Revue trimestrielle de droit financier - Édition n°44

29 mars 2018

RTDF

Revue trimestrielle de droit financier

Corporate Finance and Capital Markets Law Review

Sous la direction scientifique de **Alain Pietrancosta**, Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Vincent Téchené, Rédacteur en chef

Droit financier

[Doctrine] **The impact of the Sapin II Act on the extraterritorial application of American law and on cooperation between France and the United States in the fight against international corruption**
Par Michel Sapin — Professor at Sciences Po — Attorney — former Minister of economy and finance et Valentina Lana — Professor at Sciences Po Paris — Compliance manager — Attorney

[Chronique] **Digitalisation et droit financier — Analyse juridique des contrats dérivés perpétuels sur actifs numériques**
Par Hubert de Vauplane

[Doctrine] **L'Ordre sociétaire**
Par Jean-Baptiste Barbièri

Copyright Lexbase

[Doctrine] **Régime des dépôts de résolutions des actionnaires - Droit positif et pistes d'amélioration**
Par Olivier de Guerre et Denis Branche — Phitrust — Anne Sophie D'andlau et Catherine Berjal — CIAM — Sophie Vermeille et Paul Oudin — Avocats — Vermeille & Co

[Chronique] **Chronique public M&A – Offres publiques**
Par Didier Martin — Avocat à la Cour associé — Benjamin Kanovitch — Avocat à la Cour associé — Avocat au barreau de New-York — Florence Haas — Avocat à la Cour associée et Myriam Epelbaum — Avocat à la Cour

[Chronique] **Financial Services Regulation: Decisions of the European authorities and courts**
Par Arut Kannan — Avocat à la Cour — Solicitor (England & Wales) — Jean-Baptiste Poulle — Avocat à la Cour — Docteur en droit et Nicolas Spitz — Avocat à la Cour — Docteur en droit

[Chronique] **Digitalisation et droit financier — Le droit et les DAO**
Par Hubert de Vauplane

[Chronique] **France Further Aligns Corporate Crime Guidance With US and UK Approaches to Sentencing and Leniency**
Par Ryan Junck — Andrew Good — Chris Bolyai — Vanessa McGoldrick and Margot Sève — Skadden

[Chronique] **Infractions financières (délits financiers, sanctions administratives et disciplinaires, sanctions civiles)**
Par Éric Dezeuze — Avocat à la cour — Cabinet Bredin-Prat et Nicolas Rontchevsky — Agrégé des Facultés de droit — Professeur à l'Université de Strasbourg

Réf. : Cass., ass. plén., 16 décembre 2022, n° 21-23.719, B+R **N° Lexbase : A96968Z7** ; Cass., ass. plén., 16 décembre 2022, n° 21-23.685, B+R **N° Lexbase : A97388ZP** ; Cass. com., 15 février 2023, n° 21-24.401, FS-B **N° Lexbase : A24209DY**

Fiscalité financière

[Chronique] **À la recherche du taux perdu : point d'étape sur la jurisprudence fiscale en matière de justification du taux d'intérêt de marché**
Par Cyril Valentin — avocat associé — Freshfields Bruckhaus Deringer LLP et Jordan Serfati — avocat à la Cour — Freshfields Bruckhaus Deringer LLP

Sociétés

[Chronique] **La hiérarchie entre les statuts et les actes extra-statutaires en matière de direction des SAS**
Par Didier Poracchia — Professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Paris 1) et Alexandre Naudeau — Avocat à la cour

Réf. : Cass. com., 12 octobre 2022, n° 21-15.382, F-B **N° Lexbase : A55138NI**

[Chronique] **La constitutionnalité des dispositions légales encadrant les clauses statutaires de cession forcée de SAS**
Par Didier Poracchia — Professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Paris 1) — Quentin Mette — Avocat à la cour Counsel Jeantet et Gaspard-Etienne Bats — Avocat à la cour Jeantet

Réf. : Cons. const., décision n° 2022-1029 QPC, du 9 décembre 2022 **N° Lexbase : A02288Y4**

Comité éditorial :

Alain Pietrancosta, Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Thierry Bonneau, Professeur à l'Université Paris 2 Panthéon-Assas

Alain Couret, Professeur émérite de l'École de Droit de la Sorbonne - Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Jean-Jacques Daigre, Professeur émérite de droit des affaires de l'École de Droit de la Sorbonne -Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Thierry Granier, Professeur à Aix-Marseille Université

Paul Le Cannu, Professeur émérite de l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Hervé Le Nabasque, Professeur à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne

Nicolas Rontchevsky, Professeur à l'Université de Strasbourg

Hervé Synvet, Professeur émérite de l'Université Paris 2 Panthéon-Assas

---

Comité international :

Lucian A. Bebchuk, Professor of Law, Economies and Finance, Director, Program on Corporate Governance, Harvard Law School

George A. Casey Partner, Shearman & Sterling LLP, New York

James D. Cox, Professor of Law, Duke Law School

Paul Davies, Emeritus Fellow, formerly Allen & Overy, Professor of Corporate Law

Luca Enriques, Professore ordinario presso la Facolta' di Giurisprudenza, Università di Balogna

Guido Ferrarini, Professore ordinario di Diritto dell'economia, Università di Genova

Gérard Hertig, Professor of Law and Economies, Eidgenossische Technische Hochschule Zürich

Klaus J. Hopt, Emeritus Professor, Max Planck Institute of Foreign Private and Private International Law

Jonathan R. Macey, Professor of Corporate Law, Corporate Finance and Securities Law, Yale Law School

[Doctrine] The impact of the Sapin II Act on the extraterritorial application of American law and on cooperation between France and the United States in the fight against international corruption

N4858BZX

par Michel Sapin — Professor at Sciences Po — Attorney — former Minister of economy and finance et Valentina Lana — Professor at Sciences Po Paris — Compliance manager — Attorney, Marshall Memorial Fellow

Le 14 Avril 2023

I. Before 2016: "You don't do the job, so I do it"

With respect to international corruption, called "bribery of foreign public officials," the following questions spontaneously arise: *Who is in charge of fighting corruption in a country? Can a country prosecute another country's corruption cases, with what legitimacy and on what legal basis? Who determines jurisdiction?*

These are not simple questions of principle only involving the legal or judicial world! Indeed, anti-corruption laws are often and necessarily laws of extraterritorial application. This "exuberant" application of the law obviously has limits: first, the limits set by the law itself. Extraterritorial application cannot be the simple result of an extensive and excessively broad interpretation of the text and the spirit that inspired the drafting of the law, extraterritoriality indeed must be explicitly provided for by national law. Yet, the issue goes well beyond the law and raises diplomatic and political questions: national law often provides for extraterritorial application when the economic and political interests of a country are at stake and justify that it operates outside its own territory.

Thus a conflict of "sovereignty" arises between the foreign country prosecuting acts committed on the territory of a third country, or involving non-citizens, and the third country, "victim" of the extraterritorial application and "interference" from abroad. This is how the extraterritorial application of United States law was interpreted by France prior to the adoption of the Sapin II Act in 2016.

The proceedings of the American authorities against French natural or legal persons were indeed viewed as aggressive, often considered as an expression of a "trade war" aimed at capturing strategic information, weakening French companies and thus protecting the American economic system. This opinion, widespread in the French political and economic world, was obviously partial, biased and unfairly advantageous for France.

It is true that the "interference" of the United States, in their role of "world watchdog", was a reality in France in cases of bribery of foreign public officials. Examples of fines imposed on French companies by American authorities for bribery of foreign public officials, most often as a result of *Deferred Prosecution Agreements* [1] (DPAs), are numerous and significant: 92 million USD against Alcatel-Lucent in 2010, 240 million USD against Technip in 2010, 245.2 million USD against Total in 2013, 772 million USD against Alstom in 2014 [2].

But France must recognize the obvious: until 2016 and the adoption of the Sapin II Act, French authorities struggled to combat bribery and prosecute cases of bribery of foreign public officials. Thus, until the signing of the OECD (Organisation for Economic Co-operation and Development) Convention, these practices were even encouraged by the authorities when they allowed French companies to dominate markets abroad. Until 2000, the offense of bribery of foreign public officials did not even exist in the French penal code. As of 2012, no prosecution had resulted in a final conviction. In December 2016, when the Sapin II Act was published, not a single French company had ever been finally convicted for bribery of foreign public officials.

Copyright Lexbase

As a representative of the Department of Justice summarized, in a clear and direct way, during a meeting with the French Minister of Finance: *"You don't do the job, so I do it."*

The United States certainly applied American law broadly and France considered this situation as a form of interference but did not do enough to prosecute bribery of foreign public officials. The United States therefore asserted that their intervention only made up for the lack of initiative in France. The OECD Convention obliged France to take action and, yet in 2014, the OECD Working Group on Bribery failed to acknowledge that France was making any progress.

The acknowledgement of France's failure to comply with its obligations under the OECD Convention was not due to a superficial assessment inspired by an aggressive conception of national sovereignty, but was indeed a reality analyzed and described in detail by the OECD Working Group during its phase 3 [3] monitoring-by-peer-review action. When the outcome of the phase 3 [4] OECD Working Group on Bribery monitoring of France was published in 2012 (publication of the phase 3 report) and 2014 (publication of the follow-up report to phase 3), major deficiencies in the French system for combating bribery of foreign public officials had been noted.

The most significant finding pertained to the "limited number of foreign bribery cases prosecuted and, a fortiori, resulting in a conviction." In 2014, the OECD wrote: "Despite a greater volume of ongoing proceedings, the implementation of the offense of bribery of foreign public officials remains well below the expectations formulated by the Working Group in phase 3 given the economic weight of France and the exposure of its companies to the risk of foreign bribery." France had not yet adopted any legislative measure to remove the requirement of dual criminality in the event of bribery of foreign public officials [5], it had not clarified the definition of foreign public official, it had not extended the definition of influence peddling to include international corruption, it had not eliminated the traditional obstacles in French law and case law regarding the burden of proof or the question of non-retroactivity; nor had it clarified the criteria for prosecuting entities.

The findings of the OECD raised awareness on the part of the French government. France then issued a strong response in the form of a legal text that would allow France to effectively fight against corruption, not only bribery of foreign public officials, but all forms of corruption. This legal response required public sector actors and private companies to set up and implement corruption prevention plans and by providing the judiciary with new powers and new procedures.

II. 2016: "Now you do the job"

Following the two negative OECD reports of 2012 and 2014, France adopted an anti-corruption law in 2016, the Sapin II Act [6]. This law is in line with the major anti-corruption laws adopted in the United States and the United Kingdom and has enabled France to make considerable progress, very quickly, in the prevention and prosecution of corruption. The Sapin II Act introduced a series of new measures into the French legal system: the French Anti-Corruption Agency (AFA), the status of whistleblower, the obligation for companies of a certain size to create a compliance program to prevent corruption, an extension of the extraterritoriality of French law, the judicial agreement in the public interest (*convention judiciaire d'intérêt public* – CJIP), and, finally, the registry of lobbyists.

The Sapin II Act created an obligation for companies to implement a program to prevent corruption based on eight obligations: 1° code of conduct, 2° whistleblowing system, 3° risk mapping, 4° third-party due diligence, 5° accounting controls, 6° training, 7° disciplinary system, and 8° internal control and evaluation of the program. Together with the "the tone-at-the-top" imperative (*engagement de l'instance dirigeante*), these obligations represent the distinctiveness of the anti-corruption system *à la française*. The obligation to create a program for the detection, prevention and punishment of corruption and its quality may be subject to control by the AFA. Where a company fails to prove the existence of an effective anti-corruption program and the respect of the obligations of article 17 [7] in proceedings before the AFA Sanctions Committee (*commission des sanctions*), it may be subject to hefty administrative fines.

Thus French law separates an administrative procedure (the company can be fined independently of any proven act of corruption) and a criminal procedure. Two separate channels have been created, which is not the case in the American

system. Moreover, the creation of a prevention program allows the company to consider its risks of exposure to corruption, to create a culture compliance in its fight against corruption and of ethics in business and, consequently, to determine the appropriate measures to control its risk of corruption.

The CJIP, inspired by, but not a carbon copy of, either the United States or United Kingdom's DPAs, proved to be an essential instrument for strengthening judicial cooperation between France and the United States and thus limiting the extraterritorial application of American law. Indeed, the adoption was the result of a constructive and enlightened parliamentary debate.

The new judicial mechanism was far from unanimous in France. It was considered to be distant from the French legal tradition, in that it authorized a so-called "negotiated" form of justice. Under the CJIP, the prosecution and the prosecuted company have the power to propose a solution, even if the final decision would come down to an independent magistrate ruling publicly. The reluctance to this shift in power was overcome by a quality parliamentary debate and by an implementation of the system, which has proven effective.

The positive experience has even had a linguistic impact: today, the expression "negotiated justice" is less and less pejorative, and "participatory justice" (*justice participative*) or "justice by adherence" (*justice par adhésion*) have become increasingly common. The CJIP allows the target and the prosecution to reach an agreement on the amount of the fine, known as public interest fine [8] (*amende d'intérêt public*), obliges the target to compensate the victims, and imposes the obligation for the target to implement a compliance program monitored by the AFA. The agreement between the target and the prosecution must be approved by a magistrate, usually the president or vice-president of the competent court. The scope of the CJIP, initially intended for the offenses of corruption and laundering of tax evasion, has been gradually extended, but in a limited way so as not to call into question the French legal culture which favors judicial debate.

The coordination fostered by similar judicial mechanisms has enabled France and the United States to cooperate in investigations under the direction of an authority acting as the lead and to define the share of the fine going to each country. This avoids situations of *bis in idem*, where the same facts would be subject to prosecution and penalty in different countries.

This coordination has resulted in a significant decrease of the extraterritorial application of the FCPA (Foreign Corrupt Practices Act): France now punishes bribery of foreign public officials committed by French companies; the United States thus loses ground to justify extraterritorial jurisdiction. This judicial mechanism has strengthened the relations between French and American prosecutors. The adoption of so-called "non-trial" mechanisms for resolving bribery-of-foreign-public-official cases was also advocated by the OECD in its 2021 recommendations.

The Sapin II Act also extended the extraterritorial application of French law to effectively prosecute active bribery of foreign public officials committed outside French territory. Before the adoption of the Sapin II Act, France was criticized for its strict requirements to prosecute bribery of foreign public officials: dual criminality and the existence of a prior complaint. Since the adoption of the law in 2016, these two criteria are no longer applicable. In the event of bribery of foreign public officials, French law applies not only to French citizens, but also to persons usually residing or carrying out all or part of their economic activity on French territory.

The OECD, in its phase 4 monitoring report published in December 2021, welcomed the progress made by France and recognized the effectiveness of the French anti-corruption model. The new French legal framework has undeniably fostered confidence on the part of the United States and, consequently, removed grounds for extraterritorial application of the FCPA with regard to French companies.

The sentiment pronounced during a meeting between the French Minister of Economy and Finance and representatives of the Department of Justice, mirroring that of the Department of Justice a few years earlier, will be illustrative of the evolution of the United States' perspective on the efforts made by France: "Now you do the job."

III. The 2020 Airbus example: doing the job together

The Airbus case is a good illustration of the strengthened judicial cooperation between France and the United States, and the mutual trust that the Sapin II Act has fostered, thanks in particular to the adoption of the CJIP, whose similarity with the DPA allows for better coordination of international prosecution.

In the case of Airbus, three agreements were concluded: a CJIP in France, a DPA in the United States and a DPA in the United Kingdom. The three agreements were published at the same time, on January 31, 2020. As Airbus is listed on the stock exchange, the publication of partial information had to be avoided as it would have encouraged speculation if the decisions had been taken independently of each other. The overall amount of the penalty, 3.6 billion euros, fruit of cooperation and coordination between the three jurisdictions, was shared, which led to the following result:

- 2,083,137,455 euros to France for bribery of foreign public officials and other related offenses;
- 983,974,311 euros to the United Kingdom for violating the United Kingdom Bribery Act;
- 525,655,000 euros to the United States for violating the FCPA and ITAR [9].

The progress made in judicial cooperation between France and the United States was welcomed by the Department of Justice in the press release accompanying the DPA with Airbus. These advances have inaugurated a new era in judicial cooperation between the two countries in the fight against corruption: the United States, once skeptical of France's efforts in the fight against bribery of foreign public officials and against corruption in general, noticed the change made by the Sapin II Act, which led the United States to limit the extraterritorial application of its law with regard to France and to enter into a coordinated dialogue in the prosecution of cases of bribery of foreign public officials having a connection with the two countries.

In other words, once the United States found that France was doing the work mandated under the OECD Convention, the United States posture shifted from independent, extraterritorial prosecution to cooperation. The new era of transatlantic cooperation in the fight against corruption was underway.

In its press release on the Airbus DPA, it is stated: “The Department of Justice acknowledges and expresses its appreciation of the significant assistance provided by France's Parquet National Financier and the UK's Serious Fraud Office.”

A similar assessment with regard to France was made at the same time by the British authorities: “A resolution of this scope would not have been possible without the commitment, determination and hard work of SFO staff and our French and American colleagues.” [10]

The CJIP, concluded on January 29, 2020, by Airbus and the French National Financial Prosecutor's Office, highlights the role of middlemen in corruption in general, and in bribery of foreign public officials in particular, which is why article 17 of the Sapin II Act specifically mentions middlemen among third parties required to undergo due diligence to assess the risks of corruption to which they expose the entity. The countries where Airbus committed the offenses are numerous: China, South Korea, Nepal, Taiwan, Russia, Colombia, and a series of countries in the Middle East. The Airbus CJIP highlights how the mitigating factors (cooperation, internal investigation, compliance program) and aggravating factors (repeated breaches over a long period of time, bribery of foreign public officials, concealment of the facts by having recourse to the resources of the legal person) are taken into account by the prosecuting authorities and also show the interest, for the legal person, in cooperating with the prosecution and in implementing measures to prevent corruption.

In France, the last stage of the Airbus case took place at the end of 2022, on the occasion of the signing of a CJIP between the French National Financial Prosecutor's Office and Airbus, on November 17, 2022 (14th CJIP concluded by the National Financial Prosecutor's Office). This agreement imposes on the aeronautics giant a public interest fine of 15,856,044 euros. As the National Financial Prosecutor's Office had the opportunity to highlight, this CJIP does not constitute a new agreement, but “follows from” the CJIP of 2020. The facts covered by the CJIP of 2020 resulted from a preliminary investigation *(enquête préliminaire*), while the facts covered by the 2022 CJIP continuation of the 2020 CJIP,

Copyright Lexbase

were facts that emerged in three judicial investigations (*informations judiciaires*) separate from the preliminary investigation and pertained to bribery of public officials in Libya and in Kazakhstan. The conclusion of the second CJIP in 2022, following the 2020 CJIP, was justified by the fact that the facts covered by the 2022 agreement belonged to the same criminal scheme. The National Financial Prosecutor's Office speaks of the “same temporal context,” the “same decision-making logic,” the “same organizational and infringement scheme”, the “same natural persons within Airbus.”

The Airbus case, already emblematic by the very broad spectrum of the methods of corruption that it illustrates, is above all the first example of reinforced cooperation between the French, American and British prosecution authorities.

More recently, on January 16, 2023, the National Financial Prosecutor's Office published its new *Guidelines on the implementation of the “convention judiciaire d'intérêt public”* in which a chapter is devoted to international coordination. It calls for consultation on the facts of the case, analysis of the “temporal and spatial” nature of the offenses, and the calculation of the fines to avoid double prosecution. The response to mutual legal assistance treaties may be conditional on the abstention of the foreign authority which made the request from initiating proceedings on the same facts.

Within the framework of international coordination, the AFA takes on the role of sole monitor of the compliance program. The AFA’s role as monitor safeguards information and evidence provided by a target company for use in potential prosecution of corruption. Furthermore, the AFA’s role as sole monitor also protects a company’s proprietary information from its competitors, both foreign and domestic. It is easy to imagine how the information on Airbus’ contracts and market research could have fascinated its competitor Boeing!

IV. The future: outlook on the potential development of cooperation between France and the United States

Again, with the adoption of the Sapin II Act in 2016, France has equipped itself with a robust and effective legal arsenal and has become an exemplary country in terms of preventing and combating corruption. The leading role played by France is confirmed not only by the OECD phase 4 report of December 2021, but also by reference to the Sapin II Act on equal footing with the United States’s FCPA, in international trade contracts. The Sapin II Act is therefore today one of the essential legal instruments in the fight against corruption at the global level. Compliance with French law has become essential in relations between companies to prove the credibility of the partners' efforts to prevent corruption, and to be considered as trusted third parties.

The Sapin II Act has enabled the establishment of strong relations between France and the United States, which was once skeptical about the effectiveness of French efforts to prosecute and sanction bribery of public foreign officials. In this regard, the introduction of the CJIP into the French legal order has played a key role in creating a new space of understanding and coordination in which the two countries can come together to fight the common enemy which is the bribery of public foreign officials.

But trust, as we know, is a treasure that is earned gradually and slowly, and can be lost suddenly and quickly. This should encourage France to continue and strengthen its efforts in the fight against corruption. On this subject, the strength of relations with the United States is not a given, it may be called into question at any time. Only proof that France maintains its commitment and its determination, only sincere and lasting efforts to prevent and fight against corruption, will allow the two countries to continue in the constructive dialogue initiated and in joint, concerted and shared actions.

To date, the transatlantic anti-corruption relation is robust; it nevertheless remains fragile. Therefore, it is imperative that France maintain the system it adopted in 2016 and the efforts already made. As was the case with the status of whistleblower, reinforced by the law transposing the 2019 European directive, the anti-corruption system resulting from the Sapin II Act can and must be improved, including in a European framework. Dispensing with the current, successful laws and enforcement mechanisms for some new regime would undermine recent achievements in combating corruption in France and improved international cooperation. Further, upending the current legal structure for an untested model would plunge companies and foreign observers into uncertainty and fear of backsliding on compliance programs already in place and deemed effective.

Copyright Lexbase

France must avoid two extremes: complacency and needless restructuring. Complacency with the positive results obtained under the current anti-corruption measures may lead to lowering the guard on anti-corruption activities. On the other hand, France should avoid the temptation to upend the existing, successful paradigm. Such changes may be perceived as a desire to move backward and not forward in the fight against corruption.

To date, after France's progress has been recognized and applauded internationally, it is essential that the commitment to place the fight against corruption at the heart of political and economic debate be strong, determined and without fault. For trust to endure, the fight against corruption must remain the expression of a political will that is clearly and unreservedly claimed by French political and administrative leaders. They must therefore continuously show their will and concretely express their determination to fight against all forms of corruption.

Putting ethics at the heart of public action through exemplary behavior, through the expression of a culture of anti-corruption and through the allocation of human and financial resources to institutions responsible for preventing and combating corruption, is the imperative condition for cooperation between France and the United States in the fight against corruption to be maintained in the long run, and to put a definitive end to the temptation or suspicion of aggressive American extraterritoriality.

---

[1] Agreement known as “negotiated justice” between the prosecutor and the legal person, aimed at negotiating the quantum of the financial penalty and compliance obligations in exchange for the suspension of prosecution. This type of agreement, which exists in the American and British judicial systems, was adopted in the French judicial system under the name of “*convention judiciaire d'intérêt public*” (CJIP).

[2] The amount of the fine due to the Department of Justice is cited here, without taking into account the fine sometimes imposed by the Securities and Exchange Commission.

[3] The OECD monitoring is carried out by a Working Group formed by the member countries to the Convention (38 OECD member countries and 6 non-OECD countries) and takes place over 4 phases, each phase analyzing different elements of the overall anti-corruption system of the monitored country, the ad hoc means and instruments and the institutions, judicial mechanisms and laws that can contribute to the fight against corruption. Each OECD report offers a complete and detailed overview of anti-corruption in a member country to the Convention.

[4] Phase 3 of the monitoring of the Convention by the OECD Working Group on Bribery provides for an analysis of the application of the Convention, the 2009 OECD anti-bribery recommendation as well as the recommendations to the country resulting from the previous monitoring phase.

[5] Derogation from article 113-6 of the French penal code **N° Lexbase : L0621IG4**.

[6] Law n° 2016-1691 of December 9, 2016, on transparency, the fight against corruption and the modernization of economic life **N° Lexbase : L6482LBP**.

[7] In the matter of compliance with the AFA’s recommendations, which are not legally binding, the consequences are on the burden of proof, which is on the AFA if the legal person has followed the recommendations of the Agency. If the legal person chooses not to follow the recommendations of the AFA in the creation of the anti-corruption program, it is up to the legal person to prove the effectiveness of the program.

[8] The public interest fine cannot exceed 30% of the average annual turnover, calculated on the last three annual turnovers.

[9] International Traffic in Arms Regulations.

[10] Sentence attributed to Lisa Osofsky, director of the Serious Fraud Office.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] Digitalisation et droit financier — Analyse juridique des contrats dérivés perpétuels sur actifs numériques

N4906BZQ

par Hubert de Vauplane, avocat
Le 14 Avril 2023

Le développement des marchés des activités digitaux passe aussi par celui des marchés dérivés sur actifs numériques. Tout comme dans les marchés financiers traditionnels, les actifs numériques peuvent être traités sous forme de produits dérivés, soit via des plateformes fonctionnant avec des carnets d'ordres centralisés à la manière des bourses classiques, soit en bilatéral sous forme d'échanges de gré à gré contractuels. Cependant, contrairement aux marchés financiers traditionnels, la plupart des grandes plateformes mondiales proposant des produits dérivés ne sont pas régulées sous forme de places de marchés, même si certaines d'entre elles, y compris en Europe, ont franchi le pas, la pression des régulateurs étant à cet égard bénéfique. La tendance est cependant claire d'un point de vue de la régulation : il est nécessaire pour être en conformité avec les lois et règlements de disposer d'un statut de marchés réglementés, MTF ou tout autre statut équivalent selon le droit applicable, et ce d'autant plus après la faillite de la plateforme FTX. Or, jusqu'à un passé récent, ces grandes plateformes centralisées, fonctionnant 7 jours sur 7 et 24 heures sur 24 sans contrainte géographique, utilisaient le concept de « sollicitation inversée » [1] vis-à-vis de leurs clients pour éviter une régulation locale dans chacun des pays dans lesquels leurs clients résidaient. Cette approche n'est toutefois plus tenable et, pour ne prendre que le cas de l'Union européenne, la plupart de ces plateformes mondiales ont reçu des indications, voire des injonctions, de tel ou tel régulateur européen pour se mettre en conformité avec la règlementation européenne, c'est-à-dire pour prendre un statut réglementé. Autant la réglementation des marchés spot ou au comptant sur actifs numériques n'est pas encore harmonisée au sein de l'Union européenne tant que le futur Règlement européen « MiCA » n'est pas entré en vigueur, autant les marchés dérivés disposent bien d'un *corpus* réglementaire connu, à savoir celui de la Directive « MIF » qui s'applique aux instruments financiers à terme. La question juridique est donc celle de déterminer si les produits négociés sur ces plateformes ressortent de la définition des instruments financiers à terme ou pas, et dès lors, si ces plateformes doivent être régulées comme entreprises d'investissement.

Or, les actifs numériques n'ont clairement pas été envisagés comme des instruments financiers lors de l'entrée en vigueur des Directives « DSI », puis « MiFID I » et de la « MiFID II ». Si certains instruments négociés sur ces plateformes sont déjà visés par la liste des instruments financiers de l'annexe C de la Directive « MIF », la question se pose pour certains de ces produits de déterminer à laquelle des catégories de cette annexe ceux-ci répondent. En effet, certains dérivés sur actifs numériques peuvent être qualifiés dans différentes sections de la Directive « MIF » ou de l'article D. 211-1-A du Code monétaire et financier **N° Lexbase : L6748LGZ** qui a transposé en droit français la liste des instruments financiers.

En fait, et en laissant de côté les options, qui ne posent pas de difficultés, et les *forwards* qui ne sont pas ou peu utilisés sur les marchés dérivés d'actifs numériques, la question de la qualification de certains produits dérivés sur actifs numériques peut se résumer au régime applicable aux contrats dits perpétuels (cf. *infra*) : s'agit-il de contrats d'échange (*swap*), de contrats à terme ou de contrat de différentiel (CFD) ? Et s'il s'agit de contrats dérivés, de quelle catégorie s'agit-il ?

Les CFD et les contrats dits « perpétuels » sont des exemples de contrats dérivés sur actifs numériques. Dans le cas des CFD, les parties réalisent des profits ou des pertes en fonction de la différence entre le prix d'acquisition et le prix comptant de l'actif numérique sous-jacent. Dans le cas des contrats perpétuels, une partie au contrat paie des « frais de

Copyright Lexbase

financement » (cf. *infra*) à l'autre partie selon que le prix perpétuel est supérieur ou inférieur au prix au comptant de la crypto-monnaie.

La littérature sur la catégorisation de produits dérivés sur actifs numériques est relativement restreinte, voire inexistante. Dans une analyse juridique remarquée sur les actifs numériques et les produits dérivés (ci-après « la Note »), l'AMF ne traite pas directement de cette question [2]. Elle s'attache plutôt à qualifier les « nouvelles formes de produits (…) en contrats financiers au sens de la réglementation financière » [3]. Pour cela, elle précise ce qu'il faut entendre par produit dérivé pour ensuite « apprécier si un crypto-actif peut être, ou non, considéré comme un sous-jacent éligible » à un contrat financier [4].

I. Contrats perpétuels sur actifs numériques

Bizarrement, dans sa Note juridique précitée, l'AMF ne se penche pas sur la question des contrats perpétuels, alors même que ce type de contrats constitue en pratique l'essentiel du marché des produits dérivés sur actifs numériques.

Ceci étant dit, les contrats perpétuels sur actifs numériques peuvent relever potentiellement de plusieurs classifications, et plus précisément des catégories C (4), (9) et (10) de la Directive « MIF ».

Les contrats perpétuels dont le sous-jacent de référence est un indice financier ou une mesure financière peuvent relever pour leur part de la catégorie C (4). Il est aussi possible que le prix de l'actif numérique sous-jacent soit considéré comme un indice ou une mesure au sens de la réglementation européenne (Règlement (UE) 2016/1011 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2016 sur les indices utilisés comme référence dans les instruments financiers et les contrats financiers ou pour mesurer la performance des fonds d'investissement). Tout dépend ici d'un certain nombre de considérations factuelles. Notons que la Note juridique de l'AMF n'aborde pas la caractérisation des dérivés sur actifs numériques au titre de la catégorie C (4) de la Directive « MIF ».

La catégorie C (9) de la Directive « MIF » s'applique aux « contrats financiers pour différences » ou « CFD », ce que le droit français traduit par « contrat financier avec paiement d'un différentiel ». On sait que cette notion de CFD n'a pas été précisée ni par le droit européen, ni par le droit français, et qu'il en résulte une certaine hétérogénéité dans le mode de fonctionnement. L'on trouve une définition plus fonctionnelle que juridique dans un document commun de l'ESMA, l'EBA et EIOPA [5]. Il en découle des interprétations divergentes sur les caractéristiques d'un CFD, certains ayant par exemple des dates d'expiration, d'autres non. Pour l'AMF, un « CFD est juridiquement un contrat à terme » [6], ce qui est contestable, dans la mesure où si la Directive « MIF » procède à une distinction entre contrat à terme et CFD, c'est que justement, ils ne fonctionnent pas de la même manière. Au-delà des différences opérationnelles non essentielles d'un point de vue juridique (les CFD sont des produits plus accessibles aux investisseurs du fait d'un prix d'entrée plus faible que les contrats à terme ; ces derniers sont généralement listés sur un marché centralisé alors que les CFD sont traités de gré à gré). Il reste difficile de distinguer juridiquement les deux types de contrats, l'élément déterminant étant l'existence intrinsèque d'un terme.

L'AMF a précisé la définition qu'elle entend apporter aux CFD dans une décision du 1er août 2019 « restreignant la commercialisation, la distribution ou la vente, en France ou à partir de la France, de contrats de différence à des investisseurs de détail » [7]. Selon ce texte, un CFD désigne « un dérivé (au sens de l'article 2, paragraphe 1, point 29) du Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers) autre qu'une option, un contrat à terme, un swap ou un contrat de garantie de taux, dont l'objet est de conférer à son détenteur une exposition longue ou courte aux fluctuations du prix, du niveau ou de la valeur d'un sous-jacent, indépendamment du fait qu'il soit négocié sur une plate-forme de négociation, et qui doit être réglé en espèces ou peut être réglé en espèces à l'option de l'une des parties autrement qu'en raison d'un défaut ou d'un autre événement de résiliation ». Comme on le voit, cette définition – assez proche de celle de l'ESMA [8] mais qui est limitée aux fins de cette seule décision – distingue clairement un CFD d'un contrat à terme, ce qui n'est pas le cas de la Note précitée de l'AMF de 2018 révisée en 2021 [9]. Cette définition peut être interprétée largement comme s'appliquant à tous les contrats perpétuels sur actifs numériques au motif qu'ils impliquent le paiement d'un flux financier plutôt que la livraison physique de l'actif sous-jacent, même dans des circonstances où le flux financier serait payé ou reçu en

monnaies numériques et non en monnaies légales. D'autant plus que tout comme les contrats perpétuels, certains CFD ne disposent pas de date d'expiration, et donc de terme. Mais on peut aussi considérer que, tant qu'un contrat dérivé n'entraîne pas le paiement de flux financiers en monnaies légales (autrement qu'en raison d'un défaut ou d'un autre événement de résiliation), il ne s'agit pas d'un CFD. Ce qu'il manque dans cette définition de l'AMF, outre la question du terme qui n'est pas évoquée, c'est qu'un CFD est « émis » par une personne morale (le « vendeur », ou « fournisseur » comme l'appelle l'AMF [10]) et « distribué » par une entreprise d'investissement auprès d'investisseurs (appelés « acheteurs »). Cette caractéristique permet de distinguer les CFD de la catégorie C (10) de la Directive « MIF » qui, pour une partie de sa définition, ne s'applique qu'aux contrats listés sur un système multilatéral de négociation, lesquels ne sont pas « émis » par la plateforme d'échange, mais naissent de la rencontre de volonté de l'acheteur et du vendeur sur la base de spécificités standardisées par la plateforme de marché centralisée.

En fait, on relève un certain tropisme de l'AMF tendant à ramener certains produits dérivés à la notion de contrat à terme. Ceci résulte de la transposition en droit français de la Directive « MIF ». On note ainsi une différence de rédaction entre la catégorie 1 de l'article D. 211-1 A du Code monétaire et financier et la version française de la catégorie 4 de la section C de l'annexe I de « MiFID II » : la Directive « MiFID II » utilise l'expression « tous autres contrats dérivés » alors que le Code monétaire et financier utilise l'expression « tous autres contrats à terme ». La même divergence apparaît pour la catégorie 8 de l'article D. 211-1 A comme il sera plus vu ci-dessous. Le Code monétaire et financier ajoute une condition qui n'existe pas dans « MIF II » : la condition que les autres contrats dérivés inclus dans la catégorie 1 ou la catégorie 8 doivent disposer d'un terme, alors que les « autres contrats dérivés » semblent devoir être compris comme une définition plus large que celle de la Directive de « MIF II » qui peut inclure des dérivés qui n'auraient pas de terme ou de date d'expiration. Dans sa Note juridique, l'AMF considère que la notion française de « terme » renvoie à « un mécanisme d'engagement futur ». Selon l'AMF, ce mécanisme implique « un décalage dans le temps entre la conclusion et l'exécution du contrat, que la date d'exécution soit préalablement convenue ou non ». Il n'est pas sûr que la notion de terme doive être entendue ainsi. Le terme n'est pas un décalage entre la conclusion et l'exécution, mais tout simplement l'échéance du contrat. Un contrat à terme est un contrat qui a une « durée de vie » limitée (sur les marchés réglementés, généralement, 3, 6 et 9 mois, mais il ne s'agit là que d'une pratique). Dès la conclusion du contrat, celui-ci est bien exécuté dans le sens que les exigences propres au contrat (comme par exemple l'obligation de marges) sont immédiatement applicables. On ne peut donc pas considérer, comme le fait l'AMF, que le terme constitue un décalage entre conclusion et exécution mais correspond plutôt à une date limite de fin des engagements contractuels liés au contrat. Au-delà de cette différence avec l'AMF sur la notion de terme, nous voyons une divergence plus profonde encore autour de la condition de « terme », laquelle est cruciale pour la qualification des contrats perpétuels : dans quelle mesure un contrat perpétuel, c'est-à-dire ne disposant pas d'un terme au sens explicité plus haut, peut-il satisfaire à l'une des classifications de la Directive « MIF » et du Code monétaire et financier ? À retenir la rédaction stricte de l'article D. 211-1 A dudit code, un contrat perpétuel ne serait pas un contrat financier, du fait justement qu'il ne dispose pas de terme.

Comme on l'a vu, l'AMF ne s'est pas intéressée au contrat perpétuel en tant que tel. Dans sa Note précité, elle estime toutefois que les produits dérivés sur actifs numériques peuvent être qualifiés de CFD ou « autres contrats à terme » au sens du point 8 de l'article D. 211-1 A du Code monétaire et financier. Nous étudierons ci-dessous la qualification au titre de ce point 8.

Un autre élément crucial dans la qualification des contrats perpétuels est la notion de règlement en espèces, en particulier pour les CFD. À cet égard, l'AMF considère dans sa Note juridique que si « en pratique, cette différence de prix est réglée en euros (ou dans une autre devise ayant cours légal) (…) elle pourrait tout aussi bien être réglée à l'aide d'un autre actif, comme une crypto-monnaie, sans que cela ait une incidence sur la qualification du contrat ». Par conséquent, il semble difficile d'exclure une qualification de CFD sur la seule base que les contrats perpétuels sont ordinairement réglés au moyen de *stablecoins*.

En fait, la « qualification » de CFD des contrats sur actifs numériques permet à l'AMF de les attraire dans les restrictions de commercialisation [11], ce que ne permet pas la classification au sens du point 8 de l'articler D. 211-1-A du Code monétaire et financier.

La catégorie C (10) est la « voiture balaie » de la Directive « MIF » et s'applique aux « contrats d'options, contrats à

terme, contrats d'échanges, accords de taux futurs et tous autres contrats dérivés relatifs à des variables climatiques, à des tarifs de fret ou à des taux d'inflation ou d'autres statistiques économiques officielles qui doivent être réglés en espèces ou peuvent être réglés en espèces à la demande d'une des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou autre incident provoquant la résiliation, de même que tous autres contrats dérivés concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures non mentionnés par ailleurs dans la présente section, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés, en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé, un OTF ou un MTF » [12]. La première branche de la catégorie C (10) ne s'applique pas aux dérivés sur actifs numériques dans la mesure où les actifs numériques ne constituent aucun des sous-jacents de référence qui y sont spécifiés. La deuxième branche de la catégorie C (10) s'applique à « tous autres contrats dérivés concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures non mentionnés par ailleurs dans la présente section, qui présentent les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés, en tenant compte de ce que, notamment, ils sont négociés sur un marché réglementé, un OTF ou un MTF ». On relèvera la différence de rédaction déjà mentionnée avec le droit français qui plutôt que de viser des « autres contrats dérivés » préfère viser « autre contrat à terme » et « autres instruments financiers à terme ». Pour le dire autrement, le droit français restreint le champ des produits dérivés de cette disposition aux seuls contrats à terme, c'est-à-dire, exige l'existence d'un terme au contrat dérivé, ce que ne prévoit pas la Directive « MIF ».

Le champ d'application des instruments financiers relevant de la catégorie C (10) de la Directive « MIF » a été précisé par le Règlement délégué (UE) 2017/565 de la « MiFID » du 25 avril 2016 (le « Règlement délégué ») [13]. Le Règlement délégué précise que : « […] un contrat […] est considéré comme ayant les caractéristiques des autres instruments financiers lorsqu'il remplit l'une des conditions suivantes : a) son règlement s'effectue en espèces ou peut être effectué en espèces à la demande de l'une ou de plusieurs des parties pour des raisons autres qu'une défaillance ou autre incident provoquant la résiliation ; b) il est négocié sur une [plateforme de négociation] ; c) il satisfait aux conditions fixées au paragraphe 1 ». Ainsi, l'un des critères retenus pour être qualifiés au titre de la catégorie C (10) de la Directive « MIF » est l'admission de ce contrat aux négociations sur un système multilatéral de négociation relevant du droit européen ou d'un système équivalent d'un pays. Ce listing sur un marché nécessite une standardisation du produit, ce qui est aussi l'un des critères retenus, puisque les contrats sont formés entre acheteurs et vendeurs une fois accord des parties via le système de négociation ; dit autrement, les contrats négociés sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF ne sont pas émis par ces plateformes et celles-ci ne sont pas les contreparties des acheteurs et des vendeurs. Ainsi, standardisation et listing sont les critères déterminants de la catégorisation comme instruments relevant de la catégorie C (10) de la Directive « MIF ».

Tel n'est pas l'avis de l'AMF. Partant du constat que le Code monétaire et financier ne précise pas ce qu'il convient d'entendre par la formulation « en tenant compte de ce que, notamment, il est négocié sur […] », l'AMF propose deux interprétations de cette disposition. Selon une première lecture, le critère de négociabilité sur une plateforme serait une exigence pour retenir la qualification de produits dérivés au sens de ce texte. Selon une seconde interprétation, qui est celle retenue par l'AMF, cette formulation ne serait qu'une simple caractéristique des « autres instruments financiers à terme ». Cette analyse serait confortée, selon l'Autorité, par les termes de l'article 7 § 3 du Règlement délégué qui présente la négociation sur un marché seulement comme l'un des critères possibles pour être considéré comme ayant « les caractéristiques d'autres instruments financiers [à terme] ». L'argument de l'AMF – qui ne relève pas la divergence de rédaction du Code monétaire et financier avec la Directive « MIF » sur le type de contrat éligible à cette classification – tiendrait au fait que ces produits ne seraient pas négociés sur une plateforme de négociation et que dès lors, il convient de s'en remettre au mode de dénouement, à savoir la faculté d'être réglé en espèces, pour vérifier leur éligibilité à cette catégorie. Mais dans la mesure où certains de ces produits sont justement négociés sur un marché réglementé ou un MTF [14], ils satisfont alors à l'exigence posée pour être qualifiés comme des « autres contrats à terme » au sens du point 8 de l'article D. 211-1 A, I du Code monétaire et financier, non pas au titre de leur mode de dénouement mais au titre de leur admission sur un système multilatéral de négociation. Cette lecture parait plus cohérente que celle consistant à rattacher ces dérivés à la catégorie C (10) de la Directive « MIF » ou au point 8 du Code monétaire et financier sur la base du règlement en espèces, alors que les *stablecoins* ne peuvent pas être légalement qualifiés d'espèces, contrairement à la lecture de l'AMF, laquelle à cet égard diverge des positions de l'ACPR et de la Banque de France [15]. Seule la volonté pour l'AMF de « rattraper » certains produits dérivés sur actifs numériques au titre pour les qualifier de contrats financiers justifie cette lecture de la notion d'espèces.

Quoi qu'il en soit de ces divergences, l'AMF, dans sa Note précitée, considère au final que « les produits dérivés sur

crypto-actifs remplissent les critères posés par le point 6 (visant les CFD) et par le point 8 (au titre des contrats réglés en espèces et dont le sous-jacen est un actif) » de l'article D. 211-1-A du Code monétaire et financier.

Pour notre part, et comme indiqué ci-dessus, nous considérons que les contrats perpétuels ne sont pas des CFD puisqu'ils ne sont pas « émis », mais qu'ils ressortent de la catégorie C (10) de la Directive « MIF » du fait que le texte européen ne restreint pas cette catégorie aux seuls contrats à terme dès lors qu'ils sont listés sur un MTF ou marché réglementé. Il nous semble plus problématique de classifier les contrats perpétuels dans le point 8 du Code monétaire et financier du fait que ces contrats n'ont pas de terme alors que le droit français exige l'existence d'un terme pour cette catégorie et que pour ceux qui ne sont pas listés sur un MTF ou un marché réglementé, il n'est pas possible de considérer le règlement en *stablecoin* comme un dénouement en espèces.

II. Options sur actifs numériques

Une option sur actifs numériques réglée en espèces est potentiellement visée par les points C (4) et (10). La même analyse s'appliquerait à une option sur actifs numériques à règlement physique, bien qu'elle ne soit potentiellement visée que par la disposition C (4), puisque la disposition C (10) est limitée aux instruments à règlement en espèces.

III. *Forward* sur actifs numériques

Un *forward* sur actifs numériques réglé en espèces pourrait a priori être couvert par C (10) pour la raison qu'il peut être considéré comme un indice ou une mesure. La qualification d'un *forward* sur actifs numériques avec règlement physique n'est toutefois pas aisée. La catégorie C (4) ne s'applique a priori pas aux *forwards* étant donné qu'ils ne sont pas spécifiés comme un type de contrat. Par conséquent, il est possible de considérer que les *forwards* actifs numériques avec livraison physique ne relèvent pas de la Directive « MiFID II ».

IV. Exemples pratiques : le cas des contrats négociés sur la plateforme Binance

Si l'on regarde façon plus précise les caractéristiques des contrats négociés sur la plateforme Binance [16], deux types d'instruments, outre les options, sont négociés : les contrats « trimestriels » et les contrats « perpétuels », dont les caractéristiques sont décrites ci-dessous. (A). Leur analyse juridique diffère (B).

A. Caractéristiques des contrats trimestriels et perpétuels

1) Contrats trimestriels

Les contrats trimestriels sur des actifs numériques permettent l'achat ou la vente des actifs sous-jacents, ou le règlement en espèces du contrat, à la fois à un prix prédéterminé et avant une période déterminée. Les contrats trimestriels ont une durée de vie limitée et expirent en fonction de leur cycle calendaire respectif. Les « Futures trimestriels » de Binance expirent, pour leur part, tous les trois mois. Disposant ainsi d'une échéance, ils peuvent être qualifiés de contrats à terme.

Les contrats trimestriels USD -M sont libellés et réglés en *stablecoins* liés au dollar américain (c'est-à-dire soit en BUSD, soit en USDT). Les investisseurs reçoivent leurs profits ou leurs pertes soit en BUSD, soit en USDT. Les contrats trimestriels COIN-M pour leur part sont libellés et réglés par des actifs numériques autres que des *stablecoins* (c'est-à-dire en bitcoin, ether, BNB, etc.). Les investisseurs reçoivent leurs gains ou leurs pertes dans les actifs numériques présélectionnés au contrat.

Avant l'expiration du contrat, un investisseur dans un contrat Quarterly COIN-M ou Quarterly USD -M dispose de trois options : (i) fermer la position par une opération en sens inverse ; (ii) reconduire le terme vers un terme plus éloigné ; (iii) laisser le contrat expirer et régler. Les contrats à terme trimestriels ne comportent pas de « taux de financement » (cf. ci-

dessous). Les investisseurs doivent à tout moment maintenir un solde de marge minimum afin de conserver leurs positions ouvertes. Une marge insuffisante peut entraîner la liquidation d'office des positions par la plateforme de négociation. Ainsi, un investisseur dans un contrat USD -M trimestriel doit allouer des BUSD ou des USDT afin de satisfaire aux exigences de marge ; et un investisseur dans un contrat COIN-M trimestriel doit allouer des actifs numériques autres que des *stablecoins* afin de satisfaire aux exigences de marge.

La fonction de garantie de marge croisée (c'est-à-dire une fonction qui permet de partager le solde de marge d'un investisseur sur toutes les positions ouvertes) est disponible pour tous les types de produits (c'est-à-dire les contrats COIN-M trimestriels et USD -M trimestriels). Les investisseurs peuvent négocier des contrats COIN-M trimestriels en utilisant un effet de levier maximal de vingt fois. L'AMF, pour sa part, comme d'autres régulateurs, a réduit l'effet de levier sur dérivés sur actifs numériques à seulement deux fois.

2) Contrats perpétuels : USD-M, COIN-M Perpetual

Les contrats perpétuels ou *Perpetual Futures* sont des contrats sans échéance à proprement parler, par opposition aux *Quarterly Futures*, qui expirent à une date et une heure préétablies. Toute position sur un *Perpetual Futures* reste ouverte jusqu'à ce que l'investisseur décide de fermer la transaction en exécutant une transaction en sens inverse, ou jusqu'à ce que la transaction soit liquidée. C'est là la nouveauté apportée par les plateformes de négociation de dérivés sur actifs numériques par rapport aux marchés à terme financiers traditionnels.

Comme les contrats perpétuels n'ont pas d'échéance fixe, ils sont, d'une certaine manière, assimilables à une exposition au comptant permanente. Afin de s'assurer que les prix des contrats perpétuels sont en ligne avec le marché au comptant, ces contrats perpétuels prévoient le paiement périodique de « frais de financement » par les investisseurs, calculés sur la base de la différence entre les prix des contrats perpétuels et les prix du marché (*Funding Fees*). Le paiement des frais de financement a lieu toutes les huit (8) heures, selon un cycle non pas de compensation ou d'expiration, mais de règlement. Les frais de financement sont payés en pair à pair, la plateforme de négociation ne prenant aucun frais sur les *Funding Fees*.

Comme pour les contrats trimestriels USD -M, les gains et les pertes des contrats USD Perpetual sont mentionnés en *stablecoins*. De même, les gains et pertes des contrats perpétuels COIN-M sont indiqués en actifs numériques autres que des *stablecoins* (c'est-à-dire bitcoin, ether, BNB, etc.). Les contrats perpétuels sont soumis à des exigences de solde de marge comparables à celles des contrats à terme trimestriels. Là encore, les investisseurs peuvent négocier les contrats Perpetual USD -M et COIN-M en utilisant un effet de levier maximal de 20 fois.

B. Analyse juridique

1) Analyse juridique des contrats à terme trimestriels : USD-M ; COIN-M

Nous estimons que les *Quarterly Futures* sont qualifiés de « Futures » au sens de la catégorie 8 de l'article D. 211-1 A, I du Code monétaire et financier (équivalent du deuxième membre du C (10) sous « MiFID II »), qui comprend :

« Tout autre contrat à terme portant sur des biens, droits, obligations, indices et mesures, non autrement mentionnés aux 1 à 7 ci-dessus, qui présente les caractéristiques d'autres instruments financiers dérivés, compte tenu notamment du fait qu'il est négocié sur un marché réglementé, un système multilatéral de négociation ou un système organisé de négociation ».

Pour être qualifiés de contrats à terme de la catégorie 8 de l'article D. 211-1 A, I du Code monétaire et financier, les instruments doivent donc :

a) être un contrat à terme portant sur des biens, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non autrement

mentionnés aux 1 à 7 de l'article D. 211-1 A, I ; et

b) présenter les caractéristiques des autres instruments financiers dérivés, compte tenu notamment du fait qu'il est négocié sur une plate-forme de négociation.

La condition a) serait remplie puisque :

- Les *Quarterly Futures* ont un terme (c'est-à-dire qu'ils expirent tous les trois mois) ;
- Les *Quarterly Futures* concernent des « actifs numériques », qui sont des actifs non mentionnés aux 1 à 7 de l'article D. 211-1 A, I. Cette position semble être soutenue par l'AMF (voir para. II, 2.1 de l'Analyse de l'AMF sur les *Crypto Derivatives*).

La condition b) serait également remplie dès lors que les *Quarterly Futures* seraient négociés sur un MTF, ce qui n'est pas aujourd'hui le cas.

Par conséquent, les *Quarterly Futures* devraient être qualifiés de futures au titre de la catégorie 8 de l'article D. 211-1 A du Code monétaire et financier du jour où ils sont négociés sur un MTF. En l'absence de cotation sur un MTF, leur qualification devient plus complexe.

2) Analyse juridique des contrats à terme perpétuels : USD□-M ; COIN-M Perpetuals

Bien qu'aucune orientation réglementaire ne permette de qualifier juridiquement les *Perpetual Futures*, nous considérons que ceux-ci devraient également être qualifiés de contrats à terme en vertu de la catégorie 8 de l'article D. 211-1 A, I du Code monétaire et financier.

En effet, en ce qui concerne la condition a) :

- les *Perpetual Futures* auraient un « terme ». L'AMF a précisé son interprétation de la notion de « terme ». Selon l'AMF, cette notion fait référence à « un mécanisme d'engagement futur ». Ce mécanisme implique donc « un décalage dans le temps entre la conclusion et l'exécution du contrat, que la date d'exécution soit convenue au préalable ou non ». Les contrats perpétuels auraient un décalage dans le temps entre la conclusion et l'exécution du contrat (et donc un terme) puisque :

- le règlement du contrat (c'est-à-dire le paiement de la PnL) interviendrait après la conclusion du contrat (c'est-à-dire au moment de la clôture de la position, ou en cas d'événement de liquidation) ;
- le mécanisme de la commission de financement, tel que décrit ci-dessus, selon lequel un paiement doit être effectué ou reçu toutes les huit heures (selon la pratique de marché généralement retenue), peut être considéré comme un « engagement futur », puisqu'il y a un coût financier (pour la partie qui doit payer ces commissions de financement) pour rester dans le contrat à terme perpétuel. Ce mécanisme de frais de financement s'ajoute au règlement du contrat à terme perpétuel.

- Les *Perpetual Futures* concernent des actifs numériques, qui sont des actifs non mentionnés aux 1 à 7 de l'article D. 211-1 A, I du Code monétaire et financier.

La condition b) serait également remplie dès lors que les contrats à terme perpétuels seraient négociés sur le MTF de Binance Futures, ce qui n'est pas le cas aujourd'hui dans la mesure où la place de marché n'est pas réglementée au sein de l'UE. À notre connaissance, aucune transaction sur les contrats à terme perpétuels ne peut avoir lieu sur les marchés de gré à gré, mais uniquement sur la plateforme Binance. Par ailleurs, les contrats *Perpetual Futures* sont standardisés, tant en termes de qualité que de quantité. Par conséquent, les *Perpetual Futures* ne peuvent être négociés que selon les termes standardisés du contrat.

Copyright Lexbase

Compte tenu des caractéristiques particulières des contrats à terme perpétuels (tant au niveau de leur émission que de leurs conditions de négociation, qui ne permettent pas de les qualifier dans l'une ou l'autre des autres catégories prévues par le Code monétaire et financier), dans l'hypothèse d'une qualification de la plateforme de Binance comme MTF, et puisque toutes les conditions énoncées à l'article D. 211-1 A, I du Code monétaire et financier seraient remplies, les contrats à terme perpétuels devraient être qualifiés de « contrats à terme » au sens de la catégorie 8 de l'article D. 211-1 A du Code monétaire et financier. Cette conclusion est soutenue par le fait que la *Financial Conduct Authority* ("FCA") a récemment accordé une licence MTF à une société qui offre des produits similaires aux *Perpetual Futures* de Binance. Dans le cadre de cette licence MTF, la FCA a donc approuvé que ces produits soient expressément qualifiés de *futures* au sens de la catégorie C (10) de « MiFID II ».

En conséquence, et dans l'hypothèse que le statut de MTF serait appliqué à la plateforme Binance, les *Quarterly* et *Perpetuals Futures* remplissent les conditions nécessaires pour être qualifiés de futures au sens de la catégorie 8 de l'article D. 211-1 A, I du Code monétaire et financier, et de la catégorie C (10) de la section C de l'annexe I de la Directive « MiFID II ».

---

[1] *ESMA reminds firms of the MiFID II rules on reverse solicitation*, 13 janvier 2021 [en ligne]. V. aussi courrier de l'ESMA du 17 décembre 2021 à la Commission européenne [en ligne].

[2] AMF, *Analyse sur la qualification juridique des produits dérivés sur crypto-actifs*, 2018, mise à jour février 2021.

[3] AMF, *op. cit.*

[4] *Idem.*

[5] ESAM, EBA & EIOPA, 28 février 2013 : « Les CFD sont des produits à effet de levier. Ils offrent une exposition aux marchés qui requiert de la part de l'investisseur de ne déposer qu'une marge limitée (appelée « dépôt ») de la valeur totale de la transaction. Ils permettent ainsi aux investisseurs de profiter des cours à la hausse (en prenant des « positions longues ») ou des cours à la baisse (en prenant des « positions courtes ») des actifs sous-jacents. À la clôture du contrat, vous percevrez ou paierez la différence entre la valeur de clôture et la valeur d'ouverture du CFD et/ou de l'actif ou des actifs sous-jacent(s). Si cette différence est positive, le fournisseur du CFD vous verse le montant correspondant. Si cette différence est négative, vous devez verser le montant correspondant au fournisseur. Les CFD peuvent sembler similaires à des investissements classiques tels que les actions, mais ils sont en réalité très différents car vous n'achetez ou ne possédez jamais l'actif sous-jacent au CFD » [en ligne].

[6] *Idem.*

[7] Décision AMF du 1er aout 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels.

[8] ESMA, "A financial contract for difference (CFD) is a derivative product that gives the holder an economic exposure, which can be long or short, to the difference between the price of an underlying asset at the start of the contract and the price when the contract is closed", Addendum Consultation Paper, MiFID II/MiFIR of 18 February 2015, ESMA/2015/319, p. 297 [en ligne].

[9] Décision AMF du 1er aout 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels : « La présente décision ne porte pas sur les options, les contrats à terme, les contrats d'échange et les contrats de garantie de taux », § 10.

[10] Décision AMF du 1er aout 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels.

[11] Décision AMF du 1er aout 2019 restreignant, en France ou depuis la France, la commercialisation, la distribution ou la vente de contrats financiers avec paiement d'un différentiel à des investisseurs non professionnels [en ligne].

[12] L'article D. 211-1-A du Code monétaire et financier est rédigé comme suit pour sa part : « Tout autre contrat à terme concernant des actifs, des droits, des obligations, des indices et des mesures, non mentionné par ailleurs aux 1 à 7 ci-dessus, qui présente les caractéristiques d'autres instruments financiers à terme, en tenant compte de ce que, notamment, il est négocié sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation ou un système organisé

de négociation » **N° Lexbase : L6748LGZ**.

[13] Règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive: article 7.3 [**en ligne**] **N° Lexbase : L4545LDP**.

[14] Lors de la rédaction de sa Note en 2018, aucune plateforme n'était qualifiée de MTF ou de marché réglementé au sein de l'Union européenne. Lors de la révision de sa Note en 2021, certaines plateformes étaient en passe d'être régulées comme MTF mais n'avaient pas encore reçu leur agrément, comme le cas de FTX à Chypre.

[15] Banque de France, Document de travail n° 908, *Les stablecoins et le financement de l'économie réelle*, 14 février 2023 [**en ligne**].

[16] Les caractéristiques des contrats négociés sur les autres plateformes sont très proches même s'il n'existe pas de « fongibilité » entre ces contrats du fait notamment – mais pas exclusivement – que certaines de leurs caractéristiques diffèrent à la marge.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Doctrine] L'Ordre sociétaire

N4879BZQ

par Jean-Baptiste Barbièri, maître de conférences, Université Paris-Panthéon-Assas, membre de l'IRDA Paris
Le 14 Avril 2023

L'Ordre sociétaire [1]

« Au désordre sans fiction est mille fois préférable l'ordre avec fiction » [2]. L'affirmation de Ihering peut tout à fait s'appliquer au droit des sociétés. Car le droit des sociétés était traditionnellement un droit ordonné, reposant sur un formalisme assez net et dont le but était clair : édicter une structure déterminant des pouvoirs à partager entre ses acteurs. Il est désormais voué à un tout autre objectif, au risque de perdre ses caractéristiques formelles.

Le terme d'Ordre sociétaire peut paraître hermétique mais a déjà pu être employé [3], notamment pour déterminer ce qui relève du droit des sociétés, par opposition à ce qui n'en relèverait pas [4]. L'Ordre sociétaire est simplement le droit des sociétés, pris comme un ordre ou, de manière plus détaillée, *un ensemble normatif, dont certaines caractéristiques peuvent être observées, pouvant appréhender des conflits de normes entre le droit des sociétés et d'autres branches du droit* [5]. L'Ordre sociétaire se distingue de l'ordre public sociétaire qui n'est que la somme des règles impératives du droit des sociétés. En d'autres termes, l'ordre public sociétaire est le *bras armé* de l'Ordre sociétaire. Le but de l'étude est donc d'étudier les caractéristiques du droit des sociétés, pris comme un ordre.

L'étude de l'Ordre sociétaire s'est limitée aux sociétés non cotées. Effectivement, il nous semble que même si les sociétés cotées marchent sur « deux jambes », l'une financière et l'autre sociétaire, les règles qui leur sont propres ressortissent davantage d'une logique financière, propre au marché et à la protection des investisseurs [6]. La logique qui les sous-tend est alors extrêmement différente de celle du droit des sociétés non cotées ce qui s'est d'ailleurs vu formellement par la création d'un chapitre dédié aux sociétés cotées dans le Code de commerce [7].

Mais les forces transformatrices de ce droit des sociétés non cotées sont déjà suffisamment nombreuses : contractualisation, fondamentalisation, financiarisation, doctrine de l'entreprise [8]… Il fallait procéder à un travail d'élagage de ces forces, pour distinguer celles d'entre elles transformant profondément le droit des sociétés de celles qui n'ont qu'une influence minime.

Et le droit des sociétés est pris, comme d'autres branches du droit, dans une « déformalisation » ou une « rematérialisation », remarquée par Mireille Delmas-Marty [9] ou Bruno Oppetit [10], ce qui signifierait que le droit abandonnerait un certain formalisme pour adopter des concepts souples, changeants au gré des humeurs alors que droit moderne était un droit rationnel, c'est-à-dire *systématique*, *général* et *stable* [11]. Bref, le droit serait désormais entré dans la *post-modernité*, ce qui se verrait de différentes manières, par exemple par le recours accru à des standards ou le triomphe du contrôle de proportionnalité.

Mais certaines branches du droit s'accommodent bien de cette « rematérialisation ». Notamment le droit dit économique a toujours voulu contrôler la substance des relations d'affaires pour parvenir à ses fins. Mais une telle logique était étrangère au droit des sociétés, droit de structures et neutre. Pourtant, il est entré lui aussi dans la post-modernité [12] et cela le bouleverse d'autant plus.

Copyright Lexbase

L'emploi du concept d'Ordre sociétaire reflète tout d'abord qu'il y a, ou avait, une logique cohérente derrière le droit des sociétés. Droit organisationnel à vocation générale, le droit des sociétés est particulièrement sensible au fait de créer des ensembles ordonnés. Ce concept fait donc ressortir la transformation du droit des sociétés de manière extrêmement nette et permet de mieux discerner les bouleversements du droit des sociétés qui le touchent dans sa nature même, et d'éliminer ceux ne le modifiant qu'à la marge. Il permet aussi de révéler que le droit des sociétés entre en conflit avec d'autres ordres présentant une logique différente, davantage « économique ». L'Ordre sociétaire permet alors de prendre de la hauteur, d'adopter une approche systématique et globale. Loin d'être une approche analytique se perdant dans le détail des règlementations, elle permet de dégager de véritables lignes de fracture et de déceler la nature de l'évolution du droit des sociétés.

Il fallait d'abord étudier les caractères premiers de l'Ordre sociétaire et vérifier que celui-ci était bien formel et autonome (**I**) avant de voir que l'Ordre sociétaire nouveau est un Ordre substantiel et conquis (**II**).

I. L'Ordre sociétaire traditionnel, un ordre formel et autonome

Si le caractère formaliste du droit des sociétés semble plus ou moins acquis, il reste néanmoins à démontrer rigoureusement que l'Ordre sociétaire est bien traditionnellement, et premièrement, formel (**A**). Ce formalisme entraîne une caractérisation secondaire de l'Ordre sociétaire : son autonomie (**B**).

A. La caractérisation primaire : le formalisme

Le terme de « formalisme » peut prendre plusieurs acceptions différentes en droit des sociétés. Il faut donc présenter ce formalisme (**1**), avant d'en déceler ses expressions dans l'Ordre sociétaire (**2**).

1) La présentation du formalisme de l'Ordre sociétaire

Le terme « formel » est polysémique. Il peut désigner des formalités prescrites par la règle de droit. Un droit formel sera alors celui qui prévoit des formes particulières pour la validité ou l'opposabilité de certains actes.

Le terme peut aussi désigner, dans un sens voisin, l'édiction d'une procédure particulière à respecter. Il est alors synonyme d'une certaine mécanique que les acteurs doivent respecter. Le mot « formel » se rapproche alors des termes « procédural » ou « processuel ». Cette formalisation des rapports juridiques permet alors une standardisation du fonctionnement de certaines institutions. On se rapproche alors de l'idée d'Habermas selon laquelle le suivi d'une procédure rationnelle aboutit à une décision juste [13].

Il peut enfin désigner, de manière plus générale, une certaine artificialité du droit. Un droit formel est alors un droit s'attachant à la technique juridique, au détriment d'un certain principe de réalité ou d'efficacité.

Le plus important est que le terme formel est, dans toutes ces acceptions, opposé au terme matériel ou substantiel. Ces termes signifient en général que l'on souhaite se concentrer sur des situations particulières, que l'on ne se fixe pas des règles générales et abstraites mais que l'efficacité doit l'emporter.

L'Ordre sociétaire a, à des degrés divers, toutes ces facettes du formalisme. Il est, d'abord, indéniablement attaché à certaines formalités : dépôt des comptes, convocation des associés, etc. Il est, ensuite, très sensible aux procédures : des avantages particuliers, des conventions règlementées. De manière générale, le respect d'un processus délibératif est extrêmement important pour faire émerger la volonté sociale et les rites sociétaires sont indispensables au fonctionnement de l'institution. Il est, enfin, lié de manière consubstantielle à une certaine artificialité. Le reproche est souvent fait au droit des sociétés de permettre une fictivité des situations juridiques. L'exemple des groupes de sociétés est parlant : l'Ordre sociétaire permet une séparation des personnes morales membres du groupe, malgré une unité économique.

L'édiction de structures formellement valides mais substantiellement vides ne trouble en effet nullement l'Ordre sociétaire. Cette absence de considération pour la substance des rapports sociétaires, pour un certain réalisme, est d'autant plus étrange que l'on considère généralement que le droit des sociétés est un droit qui serait assez intégré dans le droit économique. Sans doute par commodité de langage, en vertu du rôle des sociétés dans le marché. En d'autres termes, l'Ordre sociétaire serait intégré à l'Ordre économique.

Or il n'en est traditionnellement rien. Si les personnes morales et les règles qui gouvernent leur comportement doivent bien entendu respecter les règles du jeu économique, tel n'est pas le cas des règles structurant ladite personne morale. Pour reprendre les mots de Paul Didier « l'entreprise est un agent essentiel du marché ; mais elle est elle-même organisée selon des principes qui sont à l'opposé de ceux du marché » [14]. De manière plus imagée, elle serait comme « une motte de beurre au milieu de petit-lait » [15]. Cela a son importance. Si l'Ordre sociétaire est marqué par un certain formalisme, les règles gouvernant le marché, c'est à dire l'ordre public économique, sont empreintes de réalisme et d'efficacité, l'Ordre économique est donc un ordre substantiel.

Les raisons de cette opposition entre Ordre sociétaire et Ordre économique sont simples : l'édiction de structures stables obéit à un impératif de sécurité juridique. De plus, il est particulièrement efficace de disposer d'un droit organisationnel général [16] tel que le droit des sociétés dans lequel les acteurs peuvent « piocher » des formes reconnaissables par tous mais qui ne dépende pas spécialement de l'activité exercée. La neutralité du droit des sociétés par rapport à l'activité est donc importante [17].

Au-delà de ses manifestations évidentes, on pourrait se demander si certaines notions sociétaires ne subiraient pas néanmoins un traitement substantiel. Il faut donc étudier les expressions de ce formalisme.

2) Les expressions du formalisme de l'Ordre sociétaire

L'Ordre sociétaire nie toute appréciation substantielle de la réalité de la société. Cela se voit concernant de nombreux concepts clés du droit des sociétés.

L'objet social, dont on pourrait avoir l'intuition qu'il sert à contrôler l'activité sociale, est en effet apprécié de manière extrêmement formelle. À part dans certains cas, comme par exemple les sociétés civiles développant une activité commerciale, l'objet social ne joue pas un rôle limitatif de l'activité déployée par la société. Quand il le fait, cela donne lieu à des solutions malvenues, qu'il conviendrait de modifier. Beaucoup d'auteurs préconisent ainsi l'introduction de sociétés civiles par la forme et non par l'objet [18], de sorte que la société civile poursuivant une activité commerciale ne soit pas une figure aussi étrange qu'à l'heure actuelle.

L'augmentation des engagements des associés est une notion appréciée elle aussi de manière formelle. On ne va pas en effet vérifier si l'engagement de l'associé est véritablement augmenté pour lui appliquer les – sévères – règles régissant son consentement à cette augmentation. Il y aura simplement la vérification que cet engagement ne consiste pas en un *nouvel* engagement, peu important la nature de celui-ci. La matérialité de l'engagement de l'associé dans la société est ainsi indifférente.

Dans le même sens, l'intérêt social, malgré le pouvoir qu'il pourrait conférer au juge, n'est saisi par ce dernier que d'une main tremblante et ne fondera une sanction que s'il est gravement bafoué, à tel point qu'il menace l'existence de la société. Loin de constituer un véritable instrument de contrôle de la gestion de la société par le juge, l'intérêt social a un rôle de standard négatif : c'est moins une *conformité* à l'intérêt social qu'une *absence de contrariété* qui va être recherchée [19]. L'appréciation de cette notion est donc tellement caricaturale qu'elle en devient formelle.

Enfin, l'égalité entre associés est un principe creux, ne permettant pas de contrôler véritablement si la structure est égalitaire. La structure sociétaire ne se préoccupe pas de savoir si une véritable égalité est intronisée entre les associés. Bien au contraire, une très grande inégalité est possible, mais elle ne sera possible que si les procédures de mise en place de cette inégalité ont été respectées.

En somme, toutes les notions du droit des sociétés dont on pourrait croire qu'elles laissent une porte d'entrée à une appréciation matérielle ne reçoivent qu'un traitement formel. Cela peut être dû à une certaine timidité de la part du juge mais également à sa volonté de ne pas trop troubler un Ordre où les équilibres sont délicats. L'absence d'interférence du juge dans la vie sociétaire est donc un atout au service de la sécurité juridique voulue par l'Ordre sociétaire.

Cette formalité entraîne par voie de conséquence l'autonomie de l'Ordre sociétaire.

B. La caractérisation secondaire : l'autonomie

L'autonomie de l'Ordre sociétaire s'exprime vis-à-vis de mécanismes correctifs du droit (**1**), comme à l'égard de l'Ordre contractuel (**2**).

1) L'autonomie à l'égard de mécanismes correctifs du droit

L'Ordre sociétaire ne permet que peu le jeu de mécanismes correctifs du droit tels que l'abus, la fraude ou l'apparence. Ces mécanismes pourraient tout à fait venir contredire le formalisme du droit des sociétés mais ne sont que peu appliqués par le droit des sociétés.

L'apparence ne permettra jamais de caractériser un véritable groupe en droit des sociétés. Tout au plus pourra-t-elle justifier que l'on engage valablement la société mandataire apparente, mais il ne s'agira là que de la reconnaissance d'un lien contractuel, non d'un mécanisme permettant de reconnaître un groupe. L'apparence ne remet donc pas en cause le formalisme sociétaire.

Certains abus sont punissables, tels que l'abus dans l'exclusion d'un associé ou la révocation du dirigeant. Cependant, le plus important d'entre eux, l'abus du droit de vote, ne prospère pas en droit des sociétés. Le vote est un droit discrétionnaire de l'associé, qui n'a pas à l'exercer dans un intérêt distinct du sien. L'abus du droit de vote est donc limité aux cas caricaturaux de l'abus de majorité ou de minorité, qui sont davantage des abus d'un pouvoir majoritaire ou de blocage qu'un véritable abus du droit de vote. L'abus, dans ses versions les plus visibles d'abus de majorité ou de minorité est donc devenu tellement spécifique qu'il n'est plus un mécanisme de droit commun.

Quant à la fraude, celle-ci permet uniquement de faire prévaloir une règle formelle éludée, sans être à elle seule une cause de nullité. Si la solution inverse est souvent invoquée, une analyse minutieuse montre que la fraude ne peut être une cause de nullité. Visant simplement à déclarer inopposable un acte (dans le cas de la fraude paulienne) ou à rétablir la loi éludée (dans le cas de la fraude à la loi), sa sanction ne peut être la nullité. Bien sûr, si la loi éludée prévoyait une nullité pour son élusion, la sanction de la fraude sera la nullité. De sorte que la fraude à la loi est plutôt instrumentalisée par l'Ordre sociétaire qui s'en sert pour faire prévaloir certaines règles fondamentales, telles la participation des associés aux assemblées.

2) L'autonomie à l'égard de l'Ordre contractuel

Le droit des sociétés n'est pas autonome par rapport au droit des contrats, le simple fait que la société soit définie comme un contrat par le Code civil en témoigne. Néanmoins, l'Ordre sociétaire a une certaine tendance à voir le droit des contrats comme un droit concurrent, un autre Ordre avec lequel il rentre en conflit : l'Ordre contractuel.

On pourrait avoir une vision du droit des sociétés comme le droit qui englobe tout à la fois les statuts et les pactes adjacents à la société. Mais, au contraire, il semble que l'Ordre sociétaire a tendance à neutraliser les pactes pour qu'ils ne puissent trouver aucun effet au sein de l'organisation sociétaire. Ainsi en est-il des conventions de vote, dont la violation ne peut pas fonder une nullité de la délibération. Ainsi en est-il également des conventions de *management*, celles-ci ne trouvent pas leur sanction dans l'Ordre sociétaire mais dans l'Ordre contractuel, qui les annule parfois pour absence de cause.

Copyright Lexbase

Une illustration très récente de cette autonomie à l'égard de l'Ordre contractuel vient de la jurisprudence de la Chambre commerciale qui a affirmé que « si les actes extra-statutaires peuvent compléter [les] statuts, ils ne peuvent y déroger » [20], affirmant la primauté des seconds sur les premiers et une absence d'interpénétration entre pactes et statuts.

Cette indifférence pour les pactes se retourne contre l'Ordre sociétaire. En effet, il est très rarement considéré qu'une violation d'une règle sociétaire pourra fonder une nullité d'une convention [21]. L'ordre public sociétaire n'est donc souvent pas un ordre public contractuel.

L'Ordre sociétaire traditionnel se fait donc dépasser par l'Ordre contractuel. Par exemple, il est permis de déroger aux très contraignantes formalités de reprise des actes de la société en formation en stipulant une faculté de substitution de la personne morale, par exemple dans un bail passé durant la période de formation de la société. Les règles de reprise des actes sont pourtant indéniablement d'ordre public et leur violation devrait aboutir à la nullité de la convention, or il n'en est rien [22].

Malgré ses soubresauts, l'Ordre sociétaire était donc formel et autonome, voilà pourtant qu'il devient substantiel et conquis.

II. L'Ordre sociétaire nouveau, un ordre substantiel et conquis

C'est dans cette partie que l'on retrouve la « déformalisation » ou « rematérialisation » annoncée. Nous préférons parler de substantialisation, le droit des sociétés ayant de plus en plus à cœur de contrôler la substance de l'entreprise sous-jacente à la société. C'est ainsi que l'Ordre sociétaire se substantialise principalement car il intègre de plus en plus la notion d'entreprise en son sein (**A**). Mais l'Ordre sociétaire se fait aussi conquérir par des droits adjacents, qui auront toujours davantage tendance à venir défier les prescriptions du droit des sociétés pour faire triompher leurs finalités (**B**).

A. La substantialisation de l'Ordre sociétaire

Cette substantialisation est le fruit de l'intégration croissante du concept d'entreprise dans l'Ordre sociétaire (**1**), dont les manifestations sont multiples (**2**).

1) Le concept d'entreprise, source de substantialisation de l'Ordre sociétaire

Que le concept d'entreprise soit présent dans le droit des sociétés ne surprendra guère certains. Depuis les années 1960, l'école dite de Rennes prévoit, pour grossir le trait, qu'il faut dépasser le droit des sociétés pour préférer le concept d'entreprise et Ripert disait en 1951 que « nous n'avons pas le droit de l'entreprise, si on veut transformer le régime capitaliste il faut le créer » [23]. Mais cette approche n'avait jamais vraiment prévalu. Le concept d'entreprise est mal saisi par le droit et, s'il est intuitivement compris, ne dispose que d'une puissance explicative assez faible. Il a pourtant ressurgi, pour une raison simple : le droit des sociétés permet de réguler les comportements des entreprises vus comme de plus en plus socialement inacceptables.

Dès lors, va être demandé au droit des sociétés de permettre un contrôle des agissements des entreprises. En d'autres termes, le droit des sociétés est vu comme un levier comme un autre de promotion des responsabilités sociétales et environnementales des entreprises. Mais c'est là un renversement complet du rôle de l'Ordre sociétaire. Rappelons qu'il a pour finalité d'édicter des structures stables, neutres par rapport à l'activité envisagée.

Une métaphore automobile est utile à la compréhension du phénomène : auparavant l'Ordre sociétaire se préoccupait de la mécanique de la voiture et il revenait à d'autres branches du droit de contrôler que le véhicule n'enfreigne pas certaines règles. Dorénavant, on cherche à intégrer dans la mécanique même des garde-fous, empêchant tout excès de vitesse. De la même manière que, par la professionnalisation des dirigeants et l'essor des obligations tenant à la *corporate governance*, on cherche à ne pas mettre à la conduite un chauffeur incompétent ou non contrôlé.

Copyright Lexbase

Les causes de ce renversement de situation sont multiples. L'une des plus importantes est le constat d'une impuissance à réguler les agissements délétères des entreprises que Marie-Anne Frison-Roche résume très bien : « par cynisme, ou par réalisme, ou par pragmatisme, les États ont émis un "dont acte" définitif à leur impuissance à atteindre des buts, comme la lutte efficace contre la corruption, le trafic d'armes ou le terrorisme. […] les autorités publiques ont donc imposé à toutes les entreprises qui sont en position de puissance l'obligation d'atteindre des buts de sécurité au bénéfice du groupe social dont l'État est chargé » [24]. Plutôt que du curatif, le législateur veut donc imposer du préventif. Une certaine moralisation des entreprises en découle également : les évolutions sociétales ne permettent tout simplement plus que le droit des sociétés serve à édicter des structures uniquement soumises à la volonté, perçue comme égoïste, des associés.

2) Les manifestations de l'entreprise dans l'Ordre sociétaire

Cette interpénétration du droit des sociétés par l'entreprise a de nombreuses manifestations. Une de ces manifestations est la multiplication des obligations sociétaires pesant sur les grandes entreprises. Il est à noter que les critères pour apprécier la taille des entreprises ne sont pas des critères sociétaires, tels que le capital social ou le nombre de salariés, mais des critères extra-sociétaires, tels que le nombre de salariés ou le montant du chiffre d'affaires. Les seuils utilisés sont d'ailleurs extrêmement divers et d'une compréhension particulièrement difficile, amenant à une règlementation obscure et sans grande cohérence [25]. Toujours est-il que l'immixtion de ces seuils dénotant la taille de l'entreprise bouleverse le droit des sociétés et amène une nouvelle *summa divisio* du droit des sociétés entre petites et grandes sociétés.

L'idée sous-jacente est qu'une grande entreprise a une « sphère d'influence » plus importante qu'une petite, et donc que ses agissements néfastes seront d'autant plus délétères. La *ratio legis* de ces règles est donc simple : contrôler *a priori* les entreprises disposant d'un pouvoir de nuisance particulier sur un tissu économique et social. En témoigne par exemple la notion d'« entité d'intérêt public ».

Une autre raison préside à cette nouvelle *summa divisio*. La nouvelle distinction faite entre petites et grandes sociétés remplace alors celle entre sociétés cotées et non cotées. Comme les sociétés cotées ont un impact sur un grand nombre d'investisseurs, leur comportement est particulièrement observé et réglementé. Pèsent alors sur elles une multiplicité d'obligations d'informations visant à assurer la régularité de ce comportement. On observe alors *mutatis mutandis* une adaptation de ces règles aux grandes entreprises, qui ont un impact sur leur « sphère d'influence » et non plus sur le marché. Le fait que le marché boursier paraisse de moins en moins attractif aux sociétés accélère cette tendance. Les raisons de ce défaut d'attractivité sont à chercher dans le coût et la complexité du marché boursier, mais aussi dans le fait que les sociétés non cotées n'ont plus besoin du marché boursier pour trouver des investisseurs du fait du développement du *private equity*. Ce recul du marché boursier laisse une grande part des entreprises de taille notable exposées à un déficit de supervision, avéré ou fantasmé, qui pousse à leur appliquer des règles toujours plus strictes. Pour le moment, cette prédiction ne s'est pas encore réalisée et reste incertaine, mais il s'agit d'une évolution probable.

On observe également que la frontière se brouille entre ce qui relève de l'organisation sociétaire et l'organisation de l'entreprise.

Ainsi les obligations de *compliance* peuvent tout autant toucher l'organisation sociétaire que la marche de l'entreprise. De la même manière, le devoir de vigilance prend en compte l'entreprise au sens extrêmement large, pour y inclure les sous-traitants, et a pour débiteur la société. Le développement des chartes et de divers instruments relève tout à la fois de l'organisation sociétaire et de l'organisation entrepreneuriale. La proximité de ces instruments avec le droit des sociétés et le fait qu'ils adoptent souvent une logique procédurale rendent moins visibles les jalons qui, auparavant, séparaient l'activité entrepreneuriale de son squelette sociétaire, au risque que soient confondues entreprise et société. L'exemple du contrôle des investissements étrangers est particulièrement flagrant, les sanctions édictées en réaction à un investissement non désiré mélangeant allégrement sanctions sociétaires (tels que la privation du droit de vote) et sanctions tenant à l'activité de l'entreprise (comme des restrictions à certaines cessions d'actifs).

Il y a donc un flou de plus en plus prononcé entre organisation sociétaire et organisation des réseaux contractuels ou de

Copyright Lexbase

distribution, aboutissant à un mélange des genres entre lien sociétaire et lien contractuel et professionnel. À titre d'illustration récente, on peut remarquer que la Directive « Lanceur d'alerte » [26] considère que les actionnaires ont des relations « professionnelles » avec la société [27]. Là encore, le devoir de vigilance et la proposition de Directive « Devoir de vigilance » [28] entretiennent la confusion entre les liens sociétaires, propres au groupe de sociétés, et les liens contractuels qu'entretiennent les sociétés du groupe avec leurs partenaires commerciaux.

D'une façon différente, la Loi « Pacte », en ayant à cœur l'entreprise, change également profondément le droit des sociétés, faisant intégrer des notions nouvelles au cœur de l'Ordre sociétaire, telle la raison d'être ou la prise en compte des enjeux sociaux ou environnementaux. Ces notions souffrent d'un déficit de définition qui est sans doute voulu mais ajoute grandement aux nouvelles incertitudes pesant sur les sociétés : le dirigeant agissant sans prendre garde à l'environnement verra-t-il sa responsabilité engagée ? Agir selon les circonstances mais en bafouant sa raison d'être est-il punissable ? Il est impossible de répondre de manière nette à ces interrogations [29] et, ici encore, cela nuit énormément à la clarté voulue par l'Ordre sociétaire.

Sous un couvert de moralisation, on cherche de nouveau à contrôler les activités de l'entreprise, en leur faisant intégrer *a priori* une obligation d'introspection, en vérifiant si les activités qu'elles conduisent ne sont pas contraires à la moralité qu'elles se sont données. Ce mouvement, s'il peut paraître flou et évanescent, a pourtant des implications assez franches.

L'évolution de la *corporate governance* est un exemple assez topique. Originellement il s'agissait pour les associés de pouvoir contrôler l'action des dirigeants, surtout dans le cadre d'un droit américain qui reconnaissait une grande marge de manœuvre à ces derniers. Mais, au fil du temps, la *corporate governance* s'est transformée. Elle est maintenant synonyme de bonne gestion de l'entreprise – de bonne conduite de l'automobile – avec ou sans les associés.

Plus, ces associés vont être vus comme suspects. Le mouvement de responsabilisation des associés est là pour en témoigner et les « devoirs » de l'associé se développent [30]. Si, auparavant, il paraissait inconcevable d'intenter une action en responsabilité contre un associé, tel n'est plus du tout le cas à l'heure actuelle ; la responsabilité des associés va certainement se développer rapidement, surtout si ceux-ci ne respectent pas les intérêts des diverses parties prenantes à l'entreprise. Il reste que l'encadrement de cette responsabilité par le droit laisse à désirer et que son engagement repose sur des bases juridiques incertaines. Si la responsabilité pour faute de l'actionnaire semble être la voie privilégiée [31], il n'est pas impossible que se développe une responsabilité du fait d'autrui ou du fait des choses. Les associés pourraient être considérés comme responsables de l'organisation sociétaire et donc répondre du fait de la personne morale. *A maxima*, il serait envisageable également qu'ils répondent de la « chose » qu'ils ont créée : l'entreprise ayant des agissements néfastes.

Tout ceci brosse donc le portrait d'un Ordre sociétaire devenu sensible aux considérations entrepreneuriales par nécessité. L'Ordre sociétaire est donc dorénavant intégré dans l'Ordre économique. Si l'intention est sans doute louable, la méthode est approximative et l'imprécision du législateur dans l'introduction de nouvelles notions met à mal la sécurité juridique défendue par l'Ordre sociétaire.

Plus que cela, d'autres droits, qui ont non seulement leurs finalités propres, mais aussi leur propre vision de l'entreprise, vont venir peser sur l'Ordre sociétaire pour faire prévaloir ces finalités et visions. En résulte une conquête de l'Ordre sociétaire.

B. La conquête de l'Ordre sociétaire

Le terme de conquête peut paraître étrange mais L'Ordre sociétaire doit cohabiter avec d'autres branches du droit qui viennent saisir l'entreprise, telles le droit pénal (**1**), ou qui sont elles-mêmes des droits « de l'entreprise » (**2**), tels le droit des entreprises en difficulté, le droit du travail ou le droit financier. Mais, ce n'est plus tant une cohabitation qu'une véritable conquête de l'Ordre sociétaire par ces droits. L'Ordre sociétaire va en réalité céder devant la vision de l'entreprise que développent ces droits et leurs finalités propres.

Copyright Lexbase

1) La reconquête par le droit pénal

Le droit pénal avait été mis à l'écart droit des sociétés lors de la dépénalisation du droit des affaires des années 1990 et 2000. Le droit pénal était alors vu comme un droit présentant un frein trop important pour l'économie et d'une rigidité malvenue. Tel n'est plus le cas dorénavant et tant la symbolique forte de la sanction pénale que son efficacité sont désormais recherchées en droit des affaires.

Le droit pénal revient ainsi en force sous la forme, nouvelle, de la *matière pénale économique*, c'est-à-dire un droit pénal élargi aux amendes administratives et civiles, qui dispose de canaux de sanctions différents. On peut alors prédire une multiplication de ces nouvelles sanctions en droit des sociétés, d'autant plus que l'Ordre sociétaire s'hybride avec un droit de la distribution dans lequel elles sont très employées.

Mais le droit pénal plus « traditionnel » prend de plus en plus son autonomie vis-à-vis du droit des sociétés, en développant sa propre appréhension de la matière. L'exemple de la faute séparable du dirigeant est topique. Le droit pénal n'a désormais plus aucune considération pour cette notion sociétaire, la Chambre criminelle considérant qu'une faute pénale suffit à engager la responsabilité civile du dirigeant, peu important son caractère « séparable » [32].

De surcroît, le droit pénal reprend à son compte les arguments des tenants du droit de l'entreprise. La Chambre criminelle a ainsi considéré que la responsabilité pénale d'une société absorbée se transmettait à l'absorbante, rejoignant ainsi la jurisprudence européenne [33]. Tout en faisant mine de fonder son raisonnement sur la transmission du passif de la société absorbée, la Cour retient un argumentaire reposant sur la continuité économique de la personne de l'absorbée chez l'absorbante. Pourtant le droit pénal, attaché au principe de personnalité des peines, devrait normalement concorder avec l'Ordre sociétaire, qui seul détermine la naissance et le décès de la personne morale.

Une telle émancipation du droit pénal redessine son rôle. Il cherche dorénavant les moyens de son efficacité et ne se laisse pas enfermer par des conceptions tirées d'autres branches du droit. Au prix d'un bouleversement des équilibres entre droit des sociétés et droit pénal.

2) L'immixtion des droits économiques

Tant le droit du travail que le droit des entreprises en difficulté prenaient auparavant l'Ordre sociétaire comme un donné qu'il ne fallait pas modifier. Ce n'est plus le cas. Le droit des entreprises en difficulté peut maintenant exclure les associés des grandes entreprises. De la même manière, la finalité de redressement de l'entreprise va servir de fondement à des modifications statutaires, inconcevables auparavant.

Le rôle de l'associé est ici encore mis à mal. Il y est aussi vu comme suspect, surtout s'il ne remplit pas son nouveau « devoir » de sauvegarde de l'entreprise. Il pourra donc se voir imposer des contraintes du plan de redressement [34]. Plus fondamentalement, de participant et d'initiateur de la structure sociétaire, l'associé se transforme en créancier, accueilli s'il sauvegarde l'entreprise, honni s'il ne sacrifie pas ses intérêts personnels. Ce qui révèle une fois de plus la confusion entre liens sociétaires et liens contractuels. L'Ordre sociétaire n'est donc plus un donné pour le droit des entreprises en difficulté mais devient un construit : la structure sociétaire va être modelée au gré du redressement de l'entreprise.

Le droit du travail ne va pas aussi loin, mais l'engagement de plus en plus fréquent de sociétés mères du groupe par une Chambre sociale cherchant toujours davantage à protéger les salariés met aussi à mal le statut de l'associé. Auparavant, la reconnaissance d'un lien entre salarié et société mère se faisait par le biais du coemploi. Il s'agissait alors de déterminer que la société mère était le véritable employeur du salarié. La reconnaissance d'un tel lien ne heurte absolument pas l'Ordre sociétaire traditionnel, qui y voit un simple contrat liant la société mère. Dorénavant, la Chambre sociale, tout en restreignant considérablement les hypothèses de coemploi, admet l'engagement direct de la responsabilité de la société mère en cas de préjudice causé au salarié [35], ce qui heurte beaucoup plus de front les principes sociétaires traditionnels. Cette solution a vocation à dépasser le cadre du droit social, la jurisprudence

considérant que le contentieux dans ce cadre-ci doit être orienté devant les tribunaux judiciaires.

Dans ces exemples, les finalités sont souvent louables mais les équilibres mis en place par l'Ordre sociétaire en ressortent bouleversés, il s'agit donc d'une véritable conquête de l'Ordre sociétaire par des matières n'en respectant pas les méthodes.

III. Conclusion

En définitive, la thèse fait ressortir un bouleversement du droit des sociétés qui passe d'un droit purement organisationnel à un droit devant se préoccuper de la substance de l'entreprise sous-jacente. Le droit des sociétés est ainsi intégré dans l'Ordre économique et les frontières se brouillent entre ce qui relève du droit des sociétés et des autres droits « de l'entreprise ». Certes, les manifestations de cette intégration dépendent des formes sociales et sont les plus visibles concernant les grandes sociétés par action, mais elles n'y seront sans doute pas limitées. Ce n'est pas pour dire que le droit des sociétés classique, « normal » [36], n'existe plus, il est au contraire bien vivant. Mais ce droit des sociétés traditionnel est désormais orienté vers d'autres objectifs.

Cette évolution semble difficile à enrayer tant la puissance du droit des sociétés à contrôler l'entreprise est forte. Il semble alors très improbable que le législateur abandonne ce nouvel instrument de pouvoir.

On peut aussi douter du bien-fondé de cette évolution. Si les finalités sociétales et environnementales sont éminemment louables, la finalité anciennement dévolue au droit des sociétés servait également un but d'intérêt général : promouvoir l'initiative privée des associés.

A minima, il serait avantageux que le législateur devienne plus précis dans les notions qu'il crée. Il est en effet un peu étonnant de définir la « raison d'être » insérée au frontispice du droit des sociétés comme ce qui n'est pas une « raison d'avoir ». Mais cela nécessiterait un *aggiornamento* dont on peine à distinguer les prémices.

Reste alors une impression de délitement de l'Ordre sociétaire. Comme l'Ordre sociétaire est dorénavant intégré dans un Ordre économique dont il ne partage pas originellement les caractéristiques, il faudrait dégager un droit de l'entreprise unifié, qui réconcilie le droit des sociétés avec les autres droits « de l'entreprise » pour bénéficier de solutions plus pérennes et surtout plus certaines. Un tel travail de réordonnancement ne semble néanmoins pas se profiler pour le moment.

---

[1] Thèse de doctorat sous la direction du Pr Antoine Gaudemet. Soutenue le 17 décembre 2020, à l'Université Paris-Panthéon-Assas, devant un jury composé de Mme le Pr Marie-Laure Coquelet (suffragant), M. le Pr Antoine Gaudemet (directeur de thèse), M. le Pr François-Xavier Lucas (président du jury), Mme le Pr Irina Parachkévova-Racine (rapporteur) et de M. le Pr Edmond Schlumberger (rapporteur). Obtention du grade de docteur avec mention très honorable et félicitations du jury à l'unanimité. Proposition pour les prix de thèse. Prix de thèse de l'Université Panthéon-Assas. Parue aux éditions LGDJ en 2022, collection « Bibliothèque de Droit des entreprises en difficulté », vol. 26.

[2] R. von Ihering, *L'esprit du droit romain dans les différentes phases de son développement.* T. IV, A. Marescq éd., 1888, spéc. p. 296.

[3] L. Nurit-Pontier, *Vers un nouvel ordre sociétaire ?*, in *Les concepts émergents en droit des affaires*, LGDJ, 2010, p. 147. J.-P. Gastaud, *Libres propos sur l'échange et le partage dans l'ordre sociétaire*, in *Libres propos sur les sources du droit. Mélanges en l'honneur de Philippe Jestaz,* Dalloz, 2006, p. 157.

[4] E. Schlumberger, *Les contrats préparatoires à l'acquisition de droits sociaux*, Dalloz, 2013, n° 11, p. 23. I. Parachkévova, *La rétroactivité des sanctions en droit des sociétés*, JCP E 2013. 1511, spéc. n° 1. M. Azavant, *La sanction civile en droit des sociétés*, Rev. sociétés 2003, p. 441, spéc. n° 1. M. Roussille, *Le droit de vote de l'associé, droit fondamental ?*, Dr. sociétés 2014, dossier 3, spéc. n° 15. A. Bennini, *La procéduralisation du droit des sociétés*, RTD com. 2010, p. 499, spéc. n° 17. M. Buchberger *L'ordre public sociétaire,* in *Mélanges en l'honneur du Professeur Michel Germain*, LGDJ, 2015, p. 181, spéc. n° 22, p. 195.

[5] J.-B. Barbièri, *L'Ordre sociétaire*, LGDJ 2021, n° 14, p. 13.

[6] V. par ex. A. Pietrancosta, *Le droit des sociétés sous l'effet des impératifs financiers et boursiers*, th. Paris 1, 1999, n° 7, p. 5. Égal. A.-C. Muller, *Droit des marchés financiers et droit des contrats*, Economica, 2007, spéc. n° 572 s., p. 443 s.

[7] Pour les raisons de cette distinction, v. F. Drummond et J. Klein, *La distinction des sociétés cotées et non cotées : un premier pas vers une recomposition plus ambitieuse du droit des sociétés par actions ?*, D. 2021, p. 30.

[8] J.-B. Barbièri, *L'Ordre sociétaire*, *op. cit.*, n° 24, p. 24.

[9] M. Delmas-Marty, *Entre pot au noir et pilotage automatique, le droit peut-il nous guider vers une mondialité apaisée ?*, JCP G 2018. 403.

[10] B. Oppetit, *Développement économique et développement juridique*, in *Droit et vie des affaires. Études à la mémoire d'Alain Sayag*, Litec, 1997, p. 71, spéc. p. 78.

[11] J. Chevallier, *L'État post-moderne*, LGDJ, 2017, p. 129-130.

[12] A. Couret, *Le droit des sociétés, un droit post moderne*, BJS 2015, p. 213.

[13] J. Habermas, *Droit et démocratie*, Gallimard, 1997, spéc. p. 123 : « sont valides strictement les normes d'action sur lesquelles toutes les personnes concernées d'une façon ou d'une autre pourraient se mettre d'accord en tant que participants à des discussions rationnelles ».

[14] P. Didier, *Théorie économique et droit des sociétés*, in *Droit et vie des affaires. Études à la mémoire d'Alain Sayag*, Litec, 1997, p. 227, spéc. p. 227.

[15] « *As D. H. Robertson points out, we find islands of conscious power in this ocean of unconscious co-operation like lumps of butter coagulating in a pail of buttermilk* » (traduction libre) (D.-H. Robertson, cité par R. H. Coase, *The nature of the firm*, Economica, 1937, p. 386, spéc. p. 388).

[16] Ce qui est plus ou moins le cas de tous les systèmes de droit occidentaux qui reposent sur des caractères communs : « *Consider, in this regard, the basic legal characteristics of the business corporation. [...] they are five of these characteristics [...] They are : legal personalty, limited liability, transferable shares, delegated management under a board structure, and investor ownership* » (traduction libre) (R. Kraakman *et alii*, *The anatomy of corporate law. A comparative and functional approach*, Oxford press. 3e éd., 2017, p. 1).

[17] M. Roussille, *Loi de 1966 et entreprise*, Dr. sociétés 2017, dossier 5, n° 1.

[18] En ce sens notamment : A. Couret, note ss. Cass. civ. 3, 5 juillet 2000, n° 98-20.821 **N° Lexbase : A9122AGX**, BJS 2000, p. 1171.

[19] On en veut pour preuve la jurisprudence concernant l'octroi de garanties par les sociétés à risque illimité. Si la validité de la garantie est subordonnée au respect de l'intérêt social, il reste que ce respect implique uniquement que la société ne disparaisse pas en cas de réalisation de la sûreté ou bien même qu'elle pourrait disparaître si elle trouve une contrepartie dans l'octroi de la sûreté. Néanmoins, les juges peuvent – rarement mais cela arrive – avoir la tentation de contrôler les actes sociaux par le biais de l'intérêt social. V. récemment Cass. civ. 3, 11 janvier 2023, n° 21-22.174 **N° Lexbase : A807687A**.

[20] Cass. com., 12 octobre 2022 **N° Lexbase : A55138NI**, n° 21-15.382, JCP G 2022. 1364, note D. Gibirila ; Dr. sociétés 2022, comm. 134, note J.-F. Hamelin ; JCP E 2022. 1371, note B. Dondero ; D. actu 18 oct. 2022, note J. Delvallée ; D. 2022, p. 2086, note J.-B. Barbièri.

[21] Par exemple, les cessions dérogeant à l'agrément impératif dans les SNC ne seront pas nulles : Cass. com., 16 mai 2018, n° 16-16.498 **N° Lexbase : A4555XNZ**, BJS 2018, p. 422, note J.-F. Barbièri ; Dr. sociétés 2018, comm. 142, note C. Coupet. Un arrêt plus récent est venu rétablir la nullité comme sanction du défaut de respect du formalisme pour

l'agrément de parts de SARL (Cass. com., 14 avril 2021, n° 19-16.468 **N° Lexbase : A80034P4**, Rev. sociétés 2021, p. 700, note B. Dondero).

[22] Par ex. Cass. com., 15 janvier 2020, n° 17-28.127 **N° Lexbase : A91813BN**, BJS mai 2020, p. 13, note M. Buchberger ; D. 2020, p. 1023, note S. Tisseyre ; Dr. sociétés 2020, comm. 91, note R. Mortier ; RDC septembre 2020, p. 62, note J. Heinich.

[23] G. Ripert, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, LGDJ, 2e éd., 1951, n° 119, p. 265. De manière générale, la notion d'entreprise a pris son essor au lendemain de la seconde guerre mondiale. L'Association Henri Capitant y consacrait une de ses journées en 1947 (*La notion juridique d'entreprise*, Trav. Assoc. H. Capitant, journées du Luxembourg, 1947) et le travail de doctorat classique à ce sujet est la thèse de Michel Despax en 1956 (M. Despax, *L'entreprise et le droit*, LGDJ, 1956).

[24] M.-A. Frison-Roche, *Compliance : avant, maintenant, après*, in N. Borga, J.-C. Marin et J.-C. Roda (dir.), *Compliance : l'entreprise, le régulateur et le juge*, Dalloz, 2018, p. 23.

[25] V. F. Drummond (dir.), *Rapport sur les dispositifs de transparence extra-financière*, HCJP, juillet 2022.

[26] Directive n° 2019/1937 du 23 octobre 2019 sur la protection des personnes qui signalent des violations du droit de l'Union **N° Lexbase : L6898LTN**.

[27] V. J.-B. Barbièri, *Lanceur d'alerte et droit des sociétés*, JCP E 2022. 1217.

[28] Proposition de Directive du Parlement européen et du Conseil sur le devoir de vigilance des entreprises en matière de durabilité et modifiant la directive (UE) 2019/1937.

[29] Cela est toujours le cas deux ans après la thèse.

[30] V. R. Dumont, *Les devoirs de l'actionnaire*, LGDJ, coll. Bibliothèque de droit des entreprises en difficulté, 2022, vol. 28.

[31] V. T. Duchesne, *La responsabilité pour faute de l'actionnaire*, th. Paris 2, 2022, dir. A. Gaudemet.

[32] Cass. crim., 5 avril 2018, n° 16-87.669 **N° Lexbase : A4477XKZ** et n° 16-83.984 **N° Lexbase : A4581XKU**, BJS 2018, p. 258, note R. Salomon ; BJS 2018, p. 265, note A. Couret ; Rev. sociétés 2018, p. 598, note J. Prorok ; JCP 2018. 1116, note J.-H. Robert ; Dr. sociétés 2018, comm. 83, note J. Heinich.

[33] Cass. crim., 25 novembre 2020, n° 18-86.955 **N° Lexbase : A551437D**, BJS janvier 2021, p. 41, note A. Couret ; Gaz. Pal. 26 janvier 2021, p. 21, note M. Brenaut et A. Touzain ; JCP G 2021, doctr. 27, note J.-C. Saint-Pau ; Dr. sociétés 2021, comm. 13, note R. Salomon ; D. 2021, p. 167, note G. Beaussonie.

[34] Depuis la transposition de la Directive « Insolvabilité » : Directive n° 2019/1023 du Parlement européen et du Conseil du 20 juin 2019 relative aux cadres de restructuration préventive, à la remise de dettes et aux déchéances, et aux mesures à prendre pour augmenter l'efficacité des procédures en matière de restructuration, d'insolvabilité et de remise de dette **N° Lexbase : L6745LQU**.

[35] Cass. soc., 24 mai 2018, n° 16-22.881, Lee Cooper France **N° Lexbase : A5330XP4** : BJS 2018, p. 522, note E. Mouial-Bassilana ; JCP S 2018. 167, obs. G. Loiseau ; JCP S 2018. 1252, étude Y. Pagnerre ; Rev. sociétés 2018, p. 604, note A. Couret.

[36] Au sens de Thomas Kuhn, qui définit la « science normale » comme celle de tous les jours, par opposition aux grands renversements de paradigme scientifique : T. Kuhn, *The structure of scientific revolutions*, University of Chicago Press, 1962.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Doctrine] Régime des dépôts de résolutions des actionnaires - Droit positif et pistes d'amélioration

N4849BZM

par Olivier de Guerre et Denis Branche — Phitrust — Anne Sophie D'andlau et Catherine Berjal — CIAM — Sophie Vermeille et Paul Oudin — Avocats — Vermeille & Co
Le 14 Avril 2023

Il est essentiel que les règles relatives au dépôt de résolutions d'actionnaires permettent aux actionnaires de faire véritablement porter leur voix, dans l'intérêt des sociétés dans lesquelles ils investissent.

Cette question du dépôt des résolutions d'actionnaires ne concerne pas exclusivement la Place de Paris. Dans d'autres États membres de l'Union, on observe également un retard des pouvoirs publics à s'en saisir. Pour cette raison, les sociétés de gestion signataires appellent les pouvoirs publics français à sensibiliser les institutions européennes sur ce thème et, en particulier, la Commission européenne qui vient de lancer une consultation de place sur des sujets adjacents. Le vide juridique au niveau européen doit être rapidement comblé afin de ne pas créer de distorsions de concurrence et de situations entre les places financières au sein de l'Union européenne selon le principe de *Global level playing* field, notamment dans le cadre de la mise en place d'un marché unique de capitaux UMC ou CMUJ.

Introduction : contexte du sujet en France et problématique européenne

L'actualité du droit des sociétés cotées français a été marquée par le refus du conseil d'administration de Tota1Energies [1] d'inscrire à l'ordre du jour de son assemblée générale un projet de résolution sur les questions climatiques déposé par un groupe d'investisseurs. Deux années auparavant, le conseil d'administration de Vinci avait déjà pris une décision similaire à l'égard d'une résolution à caractère climatique déposée par des actionnaires de la société [2].

Les actionnaires, notamment les investisseurs professionnels et les sociétés de gestion en raison de leurs politiques d'engagement et des incitations fortes des pouvoirs publics à tenir compte d'objectifs extra financiers en particulier ESG sont de plus en plus nombreux à soumettre des projets de résolution à l'assemblée générale [3] et à prendre l'initiative d'échanger avec les autres actionnaires. La question de la compatibilité des modèles d'affaires actuels avec l'impératif des considérations climatiques concerne désormais toutes les sociétés. Elle se place en outre dans la continuité d'un dialogue actionnarial devenu nécessaire face à la complexité croissante des défis sociaux, environnementaux, mais aussi opérationnels et financiers auxquels les sociétés cotées font face, et pour lesquels la contribution d'actionnaires désireux et capables de se saisir de ces questions représente un atout essentiel.

Dans ces conditions, au même titre qu'une start-up a tout intérêt à bénéficier des conseils prodigués par les fonds de *venture capital* qui la financent, toute société cotée, quel que soit son secteur industriel, doit envisager le dialogue actionnarial comme un moyen d'informer ses actionnaires mais parfois aussi d'apprendre d'eux notamment sur la réception des stratégies présentées et leur crédibilité dans le contexte. De manière tout aussi importante, le dialogue entre les actionnaires eux-mêmes doit être favorisé en amont de l'assemblée générale, afin que les décisions des actionnaires soient prises de la manière la plus éclairée possible. Plus les questions sont complexes à traiter, plus elles nécessitent du temps pour les étudier et une fluidité dans la transmission des informations.

La capacité des actionnaires minoritaires à convaincre les émetteurs d'engager un dialogue constructif avec eux dépend en outre pour beaucoup de leur capacité, en cas d'échec des discussions, d'inscrire un projet de résolution à l'ordre du

Copyright Lexbase

jour de la prochaine assemblée générale. Le régime juridique applicable aux dépôts de projets de résolutions doit donc être construit de manière à inciter les parties à un dialogue constructif en amont d'un éventuel dépôt de résolutions.

Les affaires TotalEnergies et Vinci ont illustré la réticence qui pouvait être celle de certains conseils d'administration des sociétés cotées à l'égard du droit des actionnaires de déposer des projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée, et par extension, au droit pour les actionnaires minoritaires de provoquer un dialogue en des termes équilibrés en amont des assemblées générales.

Cette application restrictive par les émetteurs du droit de déposer des projets de résolution requiert de la part des actionnaires déposants une vigilance particulière à l'égard de la réglementation applicable et des stratégies que la société est susceptible de mettre en œuvre pour faire échouer leurs demandes. À cela s'ajoutent de nombreux dysfonctionnements des règles applicables aux dépôts de résolutions, susceptibles de décourager les actionnaires ou de faire échouer leurs tentatives d'inscription d'un projet de résolution à l'ordre du jour.

Améliorer le régime du dépôt de résolutions en repensant certaines de ses règles permettrait de favoriser le dialogue entre les sociétés et leurs actionnaires, qu'ils soient ou non à l'origine du dépôt de résolution, mais également entre les actionnaires eux-mêmes. En retour, nourrir ce dialogue permet d'éclairer la prise de décision aussi bien des actionnaires que du conseil d'administration.

L'importance de ce dialogue actionnarial justifie également que le régime encadrant le dépôt des projets de résolution soit harmonisé au niveau européen. La directive de 2007 sur les droits des actionnaires [4] n'a fait que de consacrer le droit des actionnaires de déposer un projet de résolution à l'ordre du jour dans son principe sans encadrer les conditions dans lesquelles ce droit ne s'exerce ni fournir les garde-fous nécessaires à son effectivité. De ce fait, ce régime des dépôts de résolutions reste disparate entre les États membres, avec par exemple des seuils de détention capitalistique bien plus bas en Allemagne ou encore des délais plus longs pour déposer des projets de résolution aux Pays-Bas. Une harmonisation au niveau européen serait la bienvenue afin d'unifier et de faciliter l'exercice de leurs droits par les actionnaires de sociétés cotées européennes.

Si cette note se focalise sur le régime français, les dispositions présentées peuvent servir de base à des recommandations pour l'adoption de règles minimales dans l'Union européenne.

Cette note présente en première partie les grandes lignes de la réglementation française en vigueur et les points de vigilance à observer par les actionnaires déposants (**I**). Dans une seconde partie, nous formulons huit recommandations à l'attention des organismes de place et des pouvoirs publics destinées à améliorer l'état du droit positif dans un sens qui soit plus protecteur des droits des investisseurs et favorable au dialogue actionnarial (**II**), dont une synthèse est présentée ci-après.

Synthèse des recommandations

Recommandation générale : Harmoniser les règles de dépôt de résolution au sein de tous les États de l'Union européenne.

Plus spécifiquement pour la réglementation française :

- **Recommandation n° 1 :** Améliorer les règles relatives aux seuils de détention de capital social dont les actionnaires doivent justifier pour déposer un projet de résolution afin de concilier droits des actionnaires et prévention des abus.

  - Sous-recommandation n° 1 : Réduire les seuils de détention du capital requis pour déposer un projet de résolution.
  - Sous-recommandation n° 2 : Faciliter la preuve détention de la fraction de capital requis pour déposer un

projet de résolution.

- **Recommandation n° 2 :** Allonger les délais dont disposent les actionnaires pour déposer un projet de résolution une fois l'avis de réunion publié.
- **Recommandation n° 3 :** Permettre le dépôt de résolutions dès avant la publication de l'avis de réunion.
- **Recommandation n° 4 :** Clarifier et restreindre les pouvoirs de l'instance d'administration de rejeter les projets de résolution déposés par les actionnaires.

  - Sous-recommandation n° 1 : Autoriser l'inscription par principe des projets de résolution à l'ordre du jour et clarifier les conditions dans lesquelles les projets de résolution doivent être rendus publics.
  - Sous-recommandation n° 2 : Autoriser l'inscription systématique des projets de résolution à caractère consultatif à l'ordre du jour.
  - Sous-recommandation n° 3 : Permettre que les projets de résolution à caractère contraignant rejetés par l'instance d'administration soient automatiquement inscrits à l'ordre du jour en tant que projets de résolution à caractère consultatif.
  - Sous-recommandation n° 4 : Soumettre les instances d'administration à une obligation de fournir dans un bref délai aux actionnaires déposants les motifs de la décision de rejeter un projet de résolution.
  - Sous-recommandation n° 5 : Soumettre les instances d'administration à une obligation d'indiquer en amont de l'assemblée générale si des projets de résolution ont été rejetés et les motifs d'un tel rejet.

- **Recommandation n° 5** : Consacrer le rôle de l'AMF comme autorité en charge du contrôle de la bonne communication au marché des projets de résolution soumis par les actionnaires de sociétés cotées et des motifs qui y sont annexés.
- **Recommandation n° 6** : Faciliter les recours des actionnaires déposants devant le tribunal de commerce en cas de décision de refus de l'instance d'administration d'inscrire des projets de résolution à l'ordre du jour.

  - Sous-recommandation n° 1 : Accélérer les délais de procédure devant le tribunal de commerce.
  - Sous-recommandation n° 2 : Permettre la saisine du juge par un seul actionnaire déposant lorsque le projet de résolution a été présenté par plusieurs actionnaires.
  - Sous-recommandation n° 3 : Permettre l'assignation du conseil d'administration à travers l'assignation de la seule société émettrice, à l'exclusion des administrateurs, en cas de rejet d'un projet de résolution afin de pacifier le dialogue entre les actionnaires et les membres de l'instance d'administration.
  - Sous-recommandation n° 4 : Prévoir une évaluation des effets de cette nouvelle réglementation par un comité composé pour moitié de représentants des actionnaires et pour moitié de représentants des émetteurs.

- **Recommandation n° 7** : Octroyer de manière systématique aux actionnaires ayant inscrit un projet de résolution un droit de parole lors de l'assemblée générale, en particulier les assemblées virtuelles, afin de contribuer à la bonne information des autres actionnaires sur ce projet de résolution.

I. Dépôts de résolutions par les actionnaires : aspects réglementaires et stratégiques

La présente section décrit l'état du droit positif et met l'accent sur les règles et contraintes que les investisseurs doivent avoir à l'esprit au moment de préparer et d'effectuer un dépôt de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale.

A. Délais applicables aux dépôts de résolutions

Si le dialogue entre actionnaire et direction de la société représente un aspect essentiel de la démocratie actionnariale, il arrive que cette discussion échoue et que les actionnaires souhaitent porter directement leurs revendications auprès des autres actionnaires de la société par le dépôt d'un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Or, les délais applicables sont brefs, et imposent donc de s'y prendre le plus tôt possible afin de disposer du temps nécessaire pour faire face à d'éventuelles manœuvres dilatoires d'une instance d'administration peu coopérative et d'adapter sa

Copyright Lexbase

stratégie en conséquence.

Il convient en premier lieu de déposer le projet le plus tôt possible après la publication de l'avis de réunion, et d'anticiper la stratégie de dépôt dès avant cette publication (**1**). Une fois la résolution déposée, il est important de se prémunir contre d'éventuelles manœuvres dilatoires de l'instance d'administration (**2**).

1) Délais applicables aux demandes d'inscription de projets de résolution

C'est la date de réception de la demande par la société à l'adresse postale ou électronique indiquée par elle dans l'avis publié au Bulletin des annonces légales qui est prise en compte, et non la date d'envoi de la demande par l'actionnaire. Il est donc important de tenir compte des délais postaux.

La demande d'inscription doit parvenir à la société au plus tard le 25 e jour qui précède la date de l'assemblée (10 jours en période d'OPA) et au plus tard 20 jours après la date de l'avis de réunion (lequel doit lui-même intervenir au moins 35 jours avant la tenue de l'assemblée générale, et 15 en période d'OPA) [5]. Les actionnaires disposent donc d'un délai très limité pour déposer leur projet de résolution, de 20 jours à 10 jours en fonction de la date de l'avis de réunion (qui dépend du bon vouloir de la société). Ces délais sont d'autant plus restreints qu'ils sont en jours calendaires. Ainsi, un délai de 20 jours calendaires équivaut à 14 ou 15 jours ouvrés et 10 jours calendaires à 6 ou 8 jours ouvrés [6].

Il est conseillé de prendre une double précaution de délai afin de se ménager le plus de temps possible pour défendre sa résolution dans les cas où le dialogue avec l'instance d'administration n'aboutirait pas.

La résolution doit être déposée le plus tôt possible, typiquement dès la publication de l'avis de réunion ou peu après.

Il convient de préparer le projet de résolution, la campagne publique éventuelle et la stratégie contentieuse à mener en cas de refus bien en amont de l'avis de réunion. Anticiper cette stratégie permet d'éviter de se retrouver devant le fait accompli lors d'un rejet éventuel de la résolution par l'instance d'administration et de gagner un temps précieux, compte tenu des délais serrés pour agir.

2) Délais applicables une fois les projets de résolution reçus par la société

Le président du conseil d'administration ou le directoire doit accuser réception des projets de résolution dans un délai de 5 jours à compter de sa réception par LRAR ou par courrier électronique [7].

La société doit publier « sans délai » les projets de résolution reçus des actionnaires [8]. En revanche, au cas où l'instance d'administration [9] ferait le choix de rejeter la résolution, il n'est nulle part prévu dans la loi qu'il le fasse dans un délai spécifique. L'absence de disposition légale sur les modalités de rejet s'explique par l'absence dans la loi de toute disposition expresse octroyant au conseil d'administration le droit de rejeter un projet de résolution actionnarial. Une autre conséquence de ce régime juridique confus est l'absence de précision sur la possibilité, pour les actionnaires, de faire une proposition alternative postérieurement à ce rejet au cas où leur projet de résolution serait rejeté, comme par exemple, soumettre au vote un projet purement consultatif et non contraignant pour le conseil d'administration. L'instance d'administration peut donc tout à fait attendre jusqu'à la dernière minute pour y procéder, le cas échéant après avoir engagé le dialogue avec les déposants et donné l'impression (sincère ou non) d'avoir sérieusement considéré l'inscription de la résolution à l'ordre du jour. Le conseil d'administration peut également s'abstenir de répondre.

Il est essentiel de demander au conseil d'administration de répondre dans un délai raisonnable à la demande d'inscription pour que les actionnaires déposants puissent réagir en conséquence.

La demande d'inscription de projets de résolution doit être envoyée [10] à la société par le ou les actionnaires soit par lettre recommandée avec accusé de réception au siège social ou à l'adresse postale indiquée par la société dans l'avis

publié au Bulletin des annonces légales [11], soit par email à l'adresse électronique indiquée au Bulletin.

Il est recommandé d'envoyer les projets de résolution par email afin de faire coïncider date d'envoi et date de réception de la résolution, et ce faisant d'éviter d'éventuelles difficultés liées à la computation des délais.

B. Contenu de la demande

Le projet de résolution adressé à la société doit obligatoirement être accompagné :

- du texte des projets de résolution ;
- d'un bref exposé des motifs, étant précisé que l'inscription d'un point à l'ordre du jour pourra être écartée par le conseil d'administration si le projet n'est pas motivé [12] ; et
- de l'attestation d'inscription en compte justifiant de la détention du capital minimum requis par les actionnaires déposant la ou les résolution(s).

Il est recommandé d'ajouter à cette demande :

- une demande de publication de l'adresse de contact du ou des actionnaires à l'origine du projet, afin que les autres actionnaires puissent les contacter pour échanger avec eux à ce sujet le cas échéant ; et
- une traduction en anglais de l'ensemble des informations transmises à publier en plus de la version française, pour que les actionnaires non francophones puissent facilement prendre connaissance du projet de résolution et de sa motivation.

C. Objet de la résolution

Il suffit que les projets de résolution déposés par l'actionnaire puissent être rattachés à l'objet social ou au contenu des documents transmis à l'assemblée, conformément aux recommandations de l'Autorité des marchés financiers (AMF) [13] qui adopte une conception large des points inscrits à l'ordre du jour, même si les projets de résolution déposés n'ont aucun rapport avec les questions pour lesquelles l'assemblée est convoquée.

Des conseils d'administration ont pu par le passé se baser sur une doctrine juridique peu convaincante d'après laquelle il existe un « principe de séparation des pouvoirs » entre organes sociaux donnant au conseil d'administration la prérogative de rejeter certaines résolutions au motif qu'elles empiéteraient sur sa sphère de compétences propre. Si cette doctrine n'a aucun fondement juridique tangible, et que les contours de la compétence réservée du conseil d'administration n'ont jamais été clairement définis (y compris par ses promoteurs) [14], il existe un risque (concrétisé dans les affaires TotalEnergies et Vinci) que le conseil d'administration l'utilise comme excuse pour rejeter un projet de résolution d'actionnaire qui n'a pas son assentiment [15]. Il n'est pas non plus exclu que les tribunaux de commerce en fassent application pour rejeter une contestation éventuelle d'un actionnaire en présence d'un tel refus d'inscription à l'ordre du jour.

D. Seuils de détention capitalistique minimale

1) Forme de la justification

L'actionnaire déposant doit fournir à la société une attestation d'inscription de ses titres [16] :

- soit dans les comptes de titres nominatifs tenus par la société,
- soit dans les comptes de titres au porteur tenus par un intermédiaire habilité(« attestation de détention » délivrée par l'intermédiaire habilité).

2) Moment de la justification

Au total, l'actionnaire déposant un projet de résolution doit fournir à la société deux attestations d'inscription de ses titres :

- une attestation de détention des titres à communiquer au moment de la demande d'inscription de la résolution (de préférence jointe à cette demande par sécurité) [17] ; et
- une nouvelle attestation de détention du nombre minimal d'actions à zéro heure, heure de Paris, 2 jours ouvrés avant l'assemblée [18].

3) Pourcentage de détention exigé

La fraction du capital social dont la possession est exigée du ou des actionnaires co-déposants pour déposer un projet de résolution est :

- Dans les sociétés dont le capital est inférieur ou égal à 750 000 €: 5 % du capital minimum [19] ;
- Dans les sociétés dont le capital est supérieur à 750 000 € : une fraction du capital social calculée en fonction d'un pourcentage dégressif conformément au barème suivant [20] :

  - 4 % du capital pour la première tranche de 0 à 750 000 € ;
  - 2,50 % du capital pour la tranche de capital comprise entre 750 000 € et 7 500 000 € ;
  - 1 % du capital pour la tranche de capital comprise entre 7 500 000 € et 15 000 000 € ; et
  - 0,50 % du capital pour la tranche au-delà de 15 000 000 €.

4) Conclusion

Le régime juridique applicable au dépôt des résolutions d'actionnaires est susceptible de produire des effets pervers qui nuisent à la qualité des échanges entre la société et ses actionnaires en amont d'une assemblée générale.

Le régime des dépôts de résolution devrait favoriser un dialogue équilibré entre le conseil d'administration et les actionnaires. Or, on a pu observer récemment, à l'occasion du dépôt des résolutions à enjeux climatiques, que compte tenu du caractère excessivement contraignant des règles formelles gouvernant ce dépôt, et d'une pratique de certaines instances d'administration visant simplement à refuser l'inscription des projets de résolution à l'ordre du jour, les actionnaires sont rapidement contraints de former des coalitions en vue d'adopter une stratégie de confrontation qui n'est idéale pour personne. Cette phase de dialogue en amont des assemblées générales est pourtant indispensable pour toutes les raisons évoquées en introduction. Une réforme significative des règles applicables au dépôt de résolutions est donc nécessaire afin de donner aux parties prenantes les incitations à un dialogue constructif en amont des assemblées générales annuelles.

II. Recommandations visant à améliorer le régime du dépôt de projets de résolution par les actionnaires

Nous formulons ci-après huit recommandations principales destinées à améliorer le droit positif français en faveur d'une plus grande protection des droits des investisseurs, aussi bien dans l'intérêt des actionnaires que dans celui de la société.

Recommandation générale : Harmoniser les règles de dépôt de résolution au sein de tous les États de l'Union européenne

La diversité des régimes européens de dépôt et d'inscription des résolutions en assemblée générale est un obstacle au développement de l'investissement et de la gestion de portefeuilles composés de titres de sociétés appartenant à l'Union

européenne. De plus, cette disparité des législations va à l'encontre de la Directive droit des actionnaires du 17 mai 2017 en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires [21] dite « SRD2 ».

Pour cette raison, il conviendrait d'harmoniser les règles relatives aux dépôts de résolutions au niveau européen, en transposant en tant que de besoin les recommandations formulées dans la présente note et en les adaptant au contexte européen, sur une base de *best practice*.

Recommandation n° 1 : Améliorer les règles relatives aux seuils de détention de capital social dont les actionnaires doivent justifier pour déposer un projet de résolution afin de concilier droits des actionnaires et prévention des abus

Les seuils de détention de capital social requis pour l'inscription d'un point ou d'un projet de résolution à l'ordre du jour ont été définis il y a plus d'un demi-siècle [22] lorsque la moyenne des capitalisations boursières était nettement inférieure à la moyenne actuelle [23]. Forte de ce constat, l'AMF recommande de modifier la loi afin de permettre aux sociétés d'insérer dans leurs statuts des seuils de détention de capital moins élevés pour le dépôt de projets de résolution à l'ordre du jour et de diviser par deux les seuils de détention requis [24].

Actuellement, les actionnaires doivent détenir des montants parfois extrêmement élevés dans les sociétés cotées pour être en mesure de déposer un projet de résolution, compte tenu de ce que l'exigence de détention capitalistique est proportionnelle au montant du capital social de la société. Par exemple, un actionnaire de TotalEnergies doit détenir une participation capitalistique d'une valeur de marché d'environ 1 milliard d'euros pour disposer de ce droit, ce qui est à l'évidence excessif. Ce régime de seuils élevés est d'autant moins justifié dans le contexte actuel où les instances d'administration de certaines sociétés cotées rejettent des projets de résolution déposés par des actionnaires ayant atteint les seuils requis pour des raisons tenant à leur « compétence réservée ».

À titre de comparaison, les juridictions étrangères permettent à des actionnaires détenant une participation bien moindre de demander l'inscription d'un point ou d'un projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale. Ainsi, aux États-Unis, pour déposer un projet de résolution, il est simplement exigé que l'actionnaire détienne de manière continue pour 2 000 dollars, 15 000 dollars ou 25 000 dollars d'actions durant, respectivement, trois, deux ou un an [25]. De la même manière, en Allemagne, un point ou un projet de résolution peut être inscrit à l'ordre du jour par tout actionnaire, seul ou avec d'autres, détenant au moins 5 % du capital social ou, alternativement, 500 000 euros de capital social [26]. Ce seuil est moins contraignant que le seuil français pour les sociétés dont le capital social est supérieur à 60 millions d'euros (et même beaucoup moins pour les très grandes sociétés).

Il n'existe pas de solution parfaite en ce qui concerne le seuil de détention de capital que les actionnaires doivent atteindre pour déposer un projet de résolution. Il nous apparaît cependant raisonnable, notamment au regard des capitalisations boursières aujourd'hui très élevées des sociétés du CAC40, de diviser a minima par cinq chaque seuil de détention de capital exigé, à savoir :

- 0,80 % (au lieu de 4 %) du capital pour la première tranche de 0 à 750 000 € ;
- 0,50 % (au lieu de 2,50 %) du capital pour la tranche de capital comprise entre 750 000 € et 7 500 000 € ;
- 0,20 % (au lieu de 1 %) du capital pour la tranche de capital comprise entre 7 500 000 € et 15 000 000 € ; et
- 0,10 % (au lieu de 0,50 %) du capital pour la tranche au-delà de 15 000 000 €.

Ces seuils, bien qu'abaissés, restent extrêmement contraignants pour les grosses capitalisations, et peuvent encore requérir la détention d'actions d'une valeur totale de plusieurs centaines de millions d'euros dans les plus grandes sociétés cotées.

Les gérants d'actifs qui portent cette initiative sont conscients de la nécessité de limiter la multiplication de demandes d'inscriptions de projets de résolutions à l'ordre du jour qui aurait pour effet de déstabiliser les instances de direction et de porter atteinte à la bonne tenue des débats en assemblée générale, critique qu'on peut faire au système américain actuel.

Copyright Lexbase

Si les investisseurs français sont prêts à se satisfaire de seuils bien plus exigeants que dans d'autres juridictions, il conviendrait en contrepartie d'interdire aux conseils d'administration de rejeter leurs projets de résolution pour quelque raison qui tienne à leur contenu, dans la mesure où ces seuils très élevés représentent déjà une garantie formelle suffisante du sérieux des projets que les actionnaires déposent. Nous vous renvoyons sur ce sujet à notre Recommandation n° 4.

Par ailleurs, le droit français exige en l'état que les actionnaires prouvent détenir le capital requis le jour même du dépôt de leur demande. Il s'agit en pratique d'une exigence souvent difficilement tenable, en particulier dans les situations où de multiples actionnaires engagés doivent se coordonner pour approuver, puis soumettre un projet de résolution commun [27]. Il conviendrait donc d'exiger des actionnaires qu'ils prouvent détenir le capital requis dans les **deux jours ouvrés** avant le dépôt de leur projet de résolution. Cette règle permettrait de faciliter considérablement le processus de preuve de détention capitalistique pour les actionnaires sans nuire aucunement aux objectifs poursuivis par la règle.

Enfin, l'obligation de fournir une attestation prouvant la détention d'actions à zéro heure, heure de Paris, deux jours ouvrés avant l'assemblée [28] est enserrée dans un délai trop contraignant, dans la mesure où les intermédiaires habilités qui fournissent les attestations ne font pas toujours preuve de la célérité nécessaire. Il conviendrait donc d'allonger ce délai de telle sorte que les actionnaires soient en mesure de prouver leur détention d'un nombre suffisant d'actions dans les **quatre jours ouvrés** avant l'assemblée.

Recommandation n° 2 : Allonger les délais dont disposent les actionnaires pour déposer un projet de résolution une fois l'avis de réunion publié

Le délai dont disposent actuellement les actionnaires pour déposer un projet de résolution est trop court. Ce délai varie entre un maximum de 20 jours et un minimum de 10 jours calendaires en fonction de la date de l'avis de réunion [29]. Un délai de 10 jours calendaires correspond par exemple à 6 ou 8 jours ouvrés en fonction du jour de publication au BALO de la convocation à l'assemblée générale. Cette contrainte de délai est d'autant plus restrictive que la date de réception de la demande d'inscription par la société, non la date d'envoi, est prise en compte. En période d'OPA, les délais sont encore plus restreints.

Il serait souhaitable de laisser aux actionnaires **au moins 30 jours calendaires, quelle que soit la date de convocation de l'assemblée générale**, pour déposer un projet de résolution.

Permettre une telle extension des délais laisserait en outre aux actionnaires, et surtout aux actionnaires étrangers, un temps suffisant pour prendre une décision éclairée sur les projets de résolution qui leur sont soumis.

Recommandation n° 3 : Permettre le dépôt de résolutions avant la publication de l'avis de réunion

Même s'il est toujours plus efficace de connaître l'avis de réunion avant de déposer une résolution, il conviendrait d'autoriser expressément les actionnaires à déposer des projets de résolution avant-même sa publication. Ce dépôt anticipé permettrait aux actionnaires d'initier des discussions entre la société et les actionnaires très en amont de l'assemblée, à un moment où la direction de l'entreprise est davantage disponible qu'au moment de l'approbation des comptes. Si les actionnaires n'ont pas la possibilité d'effectuer un dépôt anticipé, le risque est que la société ne voit pas l'intérêt de discuter en amont avec eux.

Recommandation n° 4 : Clarifier et restreindre les pouvoirs de l'instance d'administration de rejeter les projets de résolution déposés par les actionnaires

Certains conseils d'administration ont pu rejeter les demandes d'inscription de projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée générale au motif qu'ils empiéteraient sur la sphère de compétences propres du conseil, en l'absence pourtant de tout fondement juridique tangible en ce sens. Il est urgent de clarifier cette question, source d'une incertitude juridique importante et de pratiques contestables de la part des instances d'administration de sociétés cotées.

Copyright Lexbase

Sauf exceptions (très) résiduelles, il n'existe aucune raison de faire obstacle au pouvoir des actionnaires de soumettre des projets de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée : un mauvais projet de résolution, ou un projet pour lequel les actionnaires ne disposent pas de l'information suffisante pour voter de manière éclairée, sera de fait désavoué par l'assemblée générale. Les actionnaires sont aujourd'hui trop bien conseillés pour que la loi parte de l'hypothèse qu'ils sont incapables de voter en connaissance de cause. Plus encore, il n'existe aucune raison de croire que le conseil d'administration est mieux à même que les actionnaires de décider du bien-fondé d'un projet de résolution donné.

En tout état de cause, l'instance d'administration demeure le cas échéant parfaitement libre d'expliquer aux actionnaires pourquoi elle ne soutient pas un projet de résolution donné dans le cadre d'un avis motivé rendu public en amont de l'assemblée générale. Cette approche favorable au dialogue actionnarial, par laquelle il incombe au conseil d'administration de convaincre les actionnaires de son approche plutôt que la leur imposer, s'impose nécessairement une fois acceptée l'idée que les actionnaires sont capables de juger de la pertinence d'un projet de résolution et de veiller à leur propre intérêt [30] sans qu'il soit besoin de les placer sous la tutelle du conseil.

Il conviendrait donc de prévoir explicitement (dans la loi elle-même) que **par principe, les projets de résolution des actionnaires ne sauraient être rejetés par l'instance d'administration**. Assortir cette règle de principe d'exceptions n'a de sens que dans la situation où les seuils de dépôts de résolutions sont suffisamment bas pour permettre à des actionnaires mal intentionnés et détenant une faible participation de nuire à la bonne tenue des débats via le dépôt de projets de résolution purement fantaisistes ou vexatoires. Ce phénomène est à l'évidence étranger à l'écosystème français, compte tenu des seuils de détention requis pour déposer des projets de résolution dans les sociétés cotées françaises.

En tout état de cause, la loi devrait opérer une distinction claire entre avis défavorable du conseil d'administration sur un projet de résolution actionnarial (étant observé que ces avis défavorables sont fréquents en pratique) et décision de rejet. Un avis défavorable ne saurait être considéré comme empêchant l'actionnaire d'obtenir l'inscription du projet de résolution à l'ordre du jour.

Enfin, les projets de résolution devraient être obligatoirement **publiés sur le site internet** de la société dans un délai maximum de 5 jours calendaires à compter de leur réception par la société et au minimum 25 jours calendaires avant la date de l'assemblée [31].

À supposer que l'instance d'administration demeure néanmoins compétente, en tout ou en partie, pour rejeter des projets de résolution pour des raisons de fond, il conviendrait d'appliquer les quatre recommandations suivantes :

- Certains projets de résolution ont une portée purement consultative et ne contraignent pas juridiquement l'action du conseil. Or, il n'existe aucune bonne raison d'empêcher les actionnaires de soumettre ce type de projets. Si aucune société cotée n'a jusqu'ici, à notre connaissance, refusé l'inscription de projets de résolutions consultatives, il serait utile de préciser à des fins préventives que ces recommandations doivent systématiquement être inscrites à l'ordre du jour par le conseil d'administration lorsque les actionnaires en font la demande, sauf à ce que ces projets soient purement fantaisistes ou vexatoires et sous réserve du respect des règles formelles de dépôt.
- Les actionnaires dont le projet de résolution a été rejeté devraient être en mesure de soumettre un nouveau projet de résolution consultative postérieurement à ce rejet, libellé en des termes différents. L'on pourrait également admettre que leurs projets de résolution deviennent automatiquement consultatifs en cas de rejet de la version contraignante, sauf volonté contraire exprimée de leur part et sous réserve du respect des conditions formelles applicables à toute résolution d'actionnaires.
- Dans les rares cas où l'instance d'administration pourrait être autorisée à refuser l'inscription à l'ordre du jour d'un projet de résolution déposé par un actionnaire, la fourniture par l'instance d'administration d'explications claires et détaillées à l'appui de ce refus d'inscription est nécessaire aussi bien pour favoriser le dialogue entre le conseil d'administration et l'actionnaire déposant que pour permettre à ce dernier de contester ce refus d'inscription.
- Un délai déterminé devrait être imposé à l'instance d'administration pour transmettre aux actionnaires déposants et à l'AMF (à supposer que son rôle en la matière soit consacré conformément à notre

Recommandation n° 5) des explications claires et détaillées à l'appui d'un refus d'inscription. Il permettrait d'éviter les manœuvres dilatoires de l'instance d'administration susceptibles de rendre inopérante toute tentative de dialogue ou d'éventuelles actions en justice. Ce délai pourrait être de 5 jours ouvrés à compter de la réception du projet de résolution. À défaut d'information, le silence de l'instance d'administration devrait valoir acceptation et inscription du projet de résolution à l'ordre du jour de l'assemblée.

- En tout état de cause, le refus d'inscription devrait faire l'objet d'une information des actionnaires, en début d'assemblée générale et être inscrit au procès-verbal.

Recommandation n° 5 : Consacrer le rôle de l'AMF comme autorité en charge du contrôle de la bonne communication au marché des projets de résolution soumis par les actionnaires de sociétés cotées et des motifs qui y sont annexés

Comme évoqué précédemment, l'objectif d'une réforme des règles applicables aux résolutions d'actionnaires est triple : (1) encourager à la négociation les émetteurs et leurs investisseurs, (2) faciliter le dépôt de résolutions d'actionnaires minoritaires (condition requise pour que l'objectif 1 soit atteint), et (3) favoriser le dialogue entre actionnaires déposants et autres actionnaires, par le truchement ou non des émetteurs, ce qui implique de favoriser la transmission d'informations entre actionnaires.

Les objectifs à atteindre touchent à des problématiques relevant du droit des sociétés, mais aussi de la transparence et de l'intégrité du marché. Ils relèvent en outre de l'ensemble des missions confiées à l'AMF et, plus particulièrement, de protéger l'épargne investie en instruments financiers et de veiller à la bonne information des investisseurs [32]. La mise à disposition à l'ensemble des actionnaires des projets de résolutions présentés par des actionnaires et de leur motivation participe de cette mission, ce que le règlement général de l'AMF prévoit d'ailleurs expressément [33]. Non seulement donc l'AMF est l'autorité la plus adaptée pour contrôler que l'intégralité des informations relatives aux projets de résolutions (contenu, motivation et décisions d'acceptation ou de rejet) soient également communiquées aux autres actionnaires et au marché, mais il lui incombe d'ores et déjà d'y procéder en vertu de la réglementation existante. Cette évolution s'inscrit dans la lignée de la recommandation de l'AMF visant à s'assurer que les actionnaires engagés soient contraints d'adresser aux émetteurs leurs griefs, dès lors qu'ils les circulent auprès d'actionnaires moins vocaux [34].

Recommandation n° 6 : Faciliter les recours des actionnaires déposants devant le tribunal de commerce en cas de décision de refus de l'instance d'administration d'inscrire des projets de résolution à l'ordre du jour

Il appartient par principe aux tribunaux de commerce de connaître des contestations relatives aux décisions prises par les sociétés commerciales [35]. Un actionnaire souhaitant contester la décision d'une instance d'administration de refuser d'inscrire un projet de résolution à l'ordre du jour doit donc en principe saisir le tribunal de commerce. Néanmoins, le temps des assemblées et des sociétés cotées n'est pas celui de la procédure commerciale. L'impératif de célérité du contentieux boursier, du fait du délai très court qui sépare la décision de rejet d'un projet de résolution et la date de l'assemblée, justifie la mise en place auprès du tribunal de commerce d'une procédure accélérée au fond. Ce mécanisme permettrait d'assurer le vote des projets de résolutions à l'assemblée dans l'hypothèse où le juge du fond infirmerait la décision de rejet de l'instance d'administration. En outre, à l'issue de ce recours, le président du tribunal de commerce devrait pouvoir enjoindre à l'instance d'administration d'inscrire le projet de résolution à l'ordre du jour ou de désigner un mandataire pour y procéder le cas échéant.

Pour assurer l'efficacité de ce recours, il conviendrait de mettre en œuvre les quatre recommandations suivantes :

- Afin d'assurer la célérité de la procédure en toutes circonstances, permettre à chaque partie de discuter le bien-fondé de leurs prétentions devant le président du tribunal de commerce et garantir l'inscription du projet de résolution suivant une décision favorable du président du tribunal de commerce. Le cas échéant, le recours devra être enfermé dans les délais suivants :

  - l'actionnaire saisissant devrait ne pouvoir contester la décision de l'instance d'administration que dans un délai de 5 jours ouvrés à compter de la réception de la décision de rejet ;

- à compter de la réception des écritures de l'actionnaire saisissant, l'émetteur devrait y répondre dans un délai de 10 jours ouvrés ; et
- la décision du président du tribunal de commerce devra être rendue dans un délai de 5 jours ouvrés suivant la date d'audience.

- Lorsqu'un projet de résolution est présenté par plusieurs actionnaires déposants, autoriser un seul d'entre eux à saisir le juge pour le compte de tous ;
- Considérer que l'assignation de la collégialité des membres du conseil d'administration est réalisée à travers l'assignation de la seule société, et non des membres du conseil d'administration à titre individuel, afin d'éviter de donner au contentieux une dimension excessivement conflictuelle ;
- Soumettre cette nouvelle règlementation à une évaluation d'un comité composé paritairement de représentants des actionnaires et des émetteurs, deux ans après son entrée en vigueur.

Recommandation n° 7 : Octroyer de manière systématique un droit de parole lors de l'assemblée générale, en particulier les assemblées virtuelles, aux actionnaires ayant inscrit un projet de résolution afin de contribuer à la bonne information des autres actionnaires sur ce projet de résolution

L'AMF conseille [36], mais n'impose pas, aux sociétés de reconnaître avant le vote en assemblée un droit de parole à tout actionnaire qui a inscrit un projet de résolution afin qu'il le présente brièvement. Ce droit de parole devrait être « de droit » et non pas soumis au bon vouloir de la société. Le refus d'accorder un droit de parole à un actionnaire à l'origine d'un projet de résolution peut en effet difficilement se justifier, dans la mesure où l'intervention de cet actionnaire ne peut que contribuer à la bonne information des autres actionnaires et à la diversité des vues exprimées.

Dans le cas des assemblées en présentiel, les actionnaires rencontrent généralement peu de difficultés à faire respecter ce droit. Il en va autrement pour les assemblées totalement virtuelles (offrant la possibilité de voter par internet en direct) ou hybrides (offrant la possibilité de voter, au choix de l'actionnaire, en présentiel ou par internet en direct). Les assemblées générales virtuelles et hybrides se multiplient du fait des avancées technologiques et de l'appétence croissante de certains émetteurs pour ces moyens de communication virtuelle. L'AMF encourage d'ailleurs depuis plusieurs années ce développement des assemblées virtuelles et hybrides [37], ces dernières étant une avancée évidente pour la démocratie actionnariale.

Pour que cette évolution ne se fasse pas au prix d'un sacrifice de la capacité des actionnaires à faire entendre leur voix, il devrait être prévu explicitement dans la loi que l'actionnaire ayant inscrit un projet de résolution bénéficie de manière automatique d'un droit de parole lors de l'assemblée générale pour présenter son projet.

***

Cette initiative que nous prenons aujourd'hui est le fruit d'une réflexion mûrie de longue date et d'une expérience fournie des multiples difficultés auxquelles les investisseurs institutionnels et les gérants d'actifs français font aujourd'hui face dans le dépôt de résolutions à l'ordre du jour des assemblées générales de sociétés cotées. Nous espérons que le législateur français entendra nos demandes, dans l'intérêt des sociétés et de l'ensemble de leurs parties prenantes et que le législateur européen sera rapidement saisi du sujet.

---

[1] TotalEnergies, Communiqué de presse du 27 avril 2022, *Le Conseil d'administration favorise le dialogue avec ses actionnaires en invitant les porteurs de projet de résolution à s'exprimer lors de l'assemblée générale du 25 mai 2022*.
[2] Lettre de Vinci à TCI Fund Management Limited du 17 mars 2020.
[3] Bruno de Roulhac, *Les résolutions d'actionnaires dissidentes se multiplient en Europe*, L'AGEFI Quotidien, 8 juin 2022 [**en ligne**].
[4] Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits

des actionnaires de sociétés cotées.

[5] C. com., art. R. 225-73 **N° Lexbase : L7761LZH**.

[6] Délai dépendant du jour de publication au BALO de la convocation à l'assemblée générale.

[7] C. com., art. R. 225-74, al. 1er **N° Lexbase : L9874INZ**.

[8] C. com., art. L. 22-10-23 **N° Lexbase : L2148LY9**.

[9] Conseil d'administration ou directoire selon la forme juridique de la société.

[10] C. com., art. R. 225-71, al. 1er **N° Lexbase : L9936I4R**.

[11] C. com., art. R. 225-73, al. 4 **N° Lexbase : L7761LZH**.

[12] C. com., art. R. 225-71, al. 7 **N° Lexbase : L9936I4R**.

[13] Recommandation AMF 2012-05, proposition n° 1.4 **N° Lexbase : L5704ITG**.

[14] Pour des explications détaillées sur l'absence de fondement juridique tangible de cette doctrine et son caractère plus politique que juridique ou pratique, nous vous invitons à consulter l'étude suivante : Sophie Vermeille et Paul Oudin, *Recevabilité des projets de résolutions des actionnaires et contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers : une approche fonctionnelle*, Revue Trimestrielle de Droit Financier 2022/2, 24 mai 2022.

[15] Voir Ronald J. Gilson et Jeffrey N. Gordon, Board 3.0-An Introduction, 2019 sur les limites du modèle actuel du conseil d'administration dominé par des administrateurs à temps partiel qui dépendent des dirigeants de l'entreprise pour obtenir des informations et qui sont par ailleurs fortement influencés par le cours de bourse de l'action en tant que mesure de la performance des dirigeants. Il a été constaté un schéma récurrent d'organes d'administration composés de personnes talentueuses qui ne parviennent pas à surveiller efficacement les dirigeants.

[16] C. com., art. R. 225-71, al. 10 **N° Lexbase : L9936I4R**.

[17] C. com, art. R. 225-71, al. 10 **N° Lexbase : L9936I4R**.

[18] C. com, art. R. 225-71, dernier alinéa **N° Lexbase : L9936I4R**.

[19] C. com, art. L. 225-105, al. 2 **N° Lexbase : L8827INA**.

[20] C. com, art. L. 225-105, al. 2 **N° Lexbase : L8827INA** et C. com, art. R. 225-71, al. 2 **N° Lexbase : L9936I4R**.

[21] Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la Directive 2007/36/CE en vue de promouvoir l'engagement à long terme des actionnaires **N° Lexbase : L7431LEX**.

[22] Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, art. 128 **N° Lexbase : L0729AYN**.

[23] Rapport du groupe de travail de la Commission consultative Épargnants de l'AMF, *Pour un vote transparent et effectif en assemblée générale à l'ère du numérique*, Mars 2017 p. 58.

[24] Recommandation AMF 2012-05, proposition n° 1.4 **N° Lexbase : L5704ITG**.

[25] 17 CFR (Code of Federal Regulations) §240.14a-8-Shareholder proposals.

[26] Section 122 paragraphe 2 de la loi allemande sur les sociétés cotées (Aktiengesetz).

[27] Ce scénario est à distinguer d'une situation où un actionnaire est à l'origine de la rédaction de la résolution et la circule ensuite auprès d'autres actionnaires plus passifs.

[28] C. com., art. R. 225-71, dernier alinéa **N° Lexbase : L9936I4R**.

[29] C. com, art. R. 225-73, II **N° Lexbase : L7761LZH**. Le délai minimum de 10 jours calendaires correspond au délai compris entre d'une part, la date de publication de l'avis de réunion par la société, qui doit avoir lieu au plus tard le 35e jour qui précède la date de l'assemblée et d'autre part, la date limite de demande d'inscription de points ou de projets de résolution par des actionnaires, qui doit parvenir à la société au plus tard le 25e jour qui précède la date de l'assemblée. Le délai maximum de 20 jours calendaires correspond au fait que la demande d'inscription de points ou de projets de résolution ne peut être adressée plus de 20 jours après la date de publication de l'avis de réunion par la société.

[30] Voir S. Vermeille et P. Oudin, *Recevabilité des projets de résolutions des actionnaires et contrôle de l'Autorité des Marchés Financiers : une approche fonctionnelle*, RTDF, 2022/2, 24 mai 2022.

[31] À ce jour, il est simplement exigé de la société qu'elle publie « sans délai » sur son site internet le texte des projets de résolution présentés par les actionnaires (C. com, art. R. 22-10-23 **N° Lexbase : L7803LZZ**), sans qu'aucun délai maximum ne soit spécifié.

[32] C. mon. fin., art. L. 621-1 **N° Lexbase : L7619LQA**.

[33] Règlement général de l'AMF, art. 221-l(l)(j) et 221-2 et C. com., art. R. 225-83(3). **N° Lexbase : L2587I4L**

[34] AMF, Communiqué de presse du 17 mars 2021, *Activisme actionnarial : l'AMF fait évoluer sa doctrine*, AMF, Position-Recommandation, DOC-2016-08, Guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée, p. 32.

[35] C. com., art. L. 721-1 **N° Lexbase : L7622HNM**.
[36] Recommandation AMF 2012-05, n°1.7 **N° Lexbase : L5704ITG**.
[37] AMF, Rapport 2021 sur le gouvernement d'entreprise et la rémunération des dirigeants des sociétés cotées, 2 décembre 2021.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] Chronique public M&A – Offres publiques

N4878BZP

par Didier Martin — Avocat à la Cour associé — Benjamin Kanovitch — Avocat à la Cour associé — Avocat au barreau de New-York — Florence Haas — Avocat à la Cour associée et Myriam Epelbaum — Avocat à la Cour
Le 14 Avril 2023

BREDIN PRAT [1]

Notre seizième chronique est l'occasion, avec l'affaire BEL/Unibel, d'évoquer plusieurs thématiques essentielles de la règlementation des offres publiques (**I**).

La définition de l'action de concert est quant à elle au cœur de l'affaire April CVC Capital Partners (**II**).

L'affaire PCAS/SK Capital est l'occasion pour la cour d'appel de Paris de préciser la notion d'actif essentiel (**III**).

Enfin, l'affaire Baccarat, commentée dans nos précédents chroniques, semble connaître son dernier épisode judiciaire (**IV**).

Certains développements, notamment judiciaires, de l'offre publique visant les titres EDF étant toujours en cours, ils seront abordés dans notre prochaine chronique.

I. L'affaire BEL/Unibel (2021-2022)

Le 18 mars 2021, la société Lactalis avait consenti à la société Sicopa – filiale de la société BEL – une promesse unilatérale d'achat des sociétés exploitant la marque Leerdammer et tous les droits attachés (le « **périmètre Leerdammer** »), en échange des titres BEL détenus par Lactalis *via* sa filiale Sofil.

Le conseil d'administration valida le principe de l'opération d'échange et désigna un expert indépendant sur proposition d'un comité *ad hoc*, chargé d'émettre un rapport et une attestation d'équité sur les conditions financières de l'échange et des offres publiques envisagées par Bel et Unibel – son actionnaire de contrôle – en cas de réalisation effective de cet échange.

Le projet fut publié le 19 mars 2021. Le même jour, la société BEL, contrôlée par le concert composé du groupe familial Fiévet-Sauvin et des sociétés Unibel et Sicopa (le « **Concert** »), précisa par communiqué de presse son intention de déposer, à l'issue de l'opération d'échange, une offre publique de rachat d'actions (« **OPRA** ») sur ses titres à un prix de 440 euros par action, et la société Unibel annonça son intention de déposer une offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire, sur le solde des actions BEL au même prix (« **OPR-RO** »). L'AMF informa le marché par communiqué du 19 mars 2021, marquant ainsi le début de la période de préoffre.

À la suite de l'obtention de l'avis favorable des instances représentatives, l'option de la promesse unilatérale fut levée par Sicopa le 13 juillet 2021, et le contrat d'échange avec Lactalis signé en conséquence.

Copyright Lexbase

L'opération d'échange fut par la suite exécutée le 30 septembre 2021, après réalisation des conditions suspensives, dont l'autorisation de la Commission européenne. À la suite de l'opération, le concert détenait 95,46 % du capital et 82,22 % des droits de vote de la société BEL. La société BEL annonça le même jour qu'elle renonçait à déposer une offre publique de rachat en raison d'un ajustement de sa stratégie de financement et d'allocation du capital [2]. À la même date, la société Unibel annonça l'augmentation du prix de son offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire à 550 euros par action [3], soit une prime de 25 % par rapport au prix annoncé le 19 mars 2021 [4]. Le 22 octobre 2021, Unibel déposa un projet d'OPR-RO, accompagné d'une note d'information. Le projet de note en réponse, qui incluait le rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable de l'offre, fut à son tour déposé par la société BEL le 16 novembre 2021. Le 22 décembre 2021, l'AMF déclara conforme le projet d'OPR-RO. L'offre, ouverte à compter du 24 décembre 2021, fut clôturée le 10 janvier 2022.

Le 31 décembre 2021, la société BBDE détenue par la famille Dufort, actionnaire minoritaire de BEL, formait un recours en annulation contre la décision de conformité publiée par l'AMF le 22 décembre 2021. Ce recours n'était pas assorti d'une demande de sursis à exécution de la décision contestée. L'Autorité des marchés financiers constata par ailleurs qu'Unibel avait pris différents engagements si la cour venait à annuler ou réformer la décision de conformité à savoir :« (i) la restitution des titres BEL acquis dans l'offre publique de retrait aux anciens actionnaires qui en feraient la demande, (ii) le dépôt d'un projet modifié d'offre publique de retrait (suivie d'un retrait obligatoire) conforme aux dispositions législatives et réglementaires applicables et à la décision de la cour d'appel de Paris, (iii) le versement du complément de prix ou d'indemnisation, selon le cas, aux actionnaires qui n'ont pas demandé la restitution de leurs actions, tant pour les anciens porteurs d'actions BEL acquises dans le cadre du retrait obligatoire, que pour les porteurs d'actions BEL acquises dans le cadre de l'offre publique de retrait qui en feraient la demande » [5]. La cour d'appel rejeta le recours formé par la famille Dufort via sa société BBDE.

Le 11 janvier 2022, la société Unibel détenait 97,41 % du capital et au moins 83,33 % des droits de vote de la société BEL à l'issue de l'offre. L'AMF constata dans sa décision du 12 janvier 2022 la réunion des conditions du retrait obligatoire, et indiqua que celui-ci interviendrait le 25 janvier 2022, alors que la procédure judiciaire était toujours en cours.

La cour d'appel de Paris rejeta le 12 mai 2022 le recours formé par la société BBDE qui invoquait, pour l'appréciation des critères du retrait obligatoire, une interprétation de l'article L. 433-4, II, 1 du Code monétaire et financier **N° Lexbase : L7966LQ4** [6] à la lumière des dispositions de la Directive n° 2004/25/CE sur les OPA **N° Lexbase : L2413DYZ**. Selon les requérants, la mise en œuvre du retrait obligatoire supposait que les actionnaires majoritaires détiennent cumulativement au moins 90 % du capital et des droits de vote, alors que la société Unibel ne détenait que 83,33 % des droits de vote.

Cette interprétation est effectivement cohérente avec la pratique passée de l'AMF [7] et l'objectif du législateur. Elle apparaît cependant originale dans l'hypothèse d'une boucle d'auto-contrôle, contrairement à l'hypothèse, plus classique, d'autodétention. Pourtant, la cour d'appel éluda cette interrogation de fond en raison de la nature de la décision attaquée par les requérants : à l'occasion de la décision de conformité de l'offre rendue le 22 décembre 2021, l'AMF devait faire une appréciation au regard des règles et principes applicables aux offres publiques « et, en particulier, s'agissant des conditions de seuil, au regard du seuil de l'offre publique de retrait et non au regard du seuil du retrait obligatoire, lequel s'apprécie à la date de clôture de l'offre publique » [8]. Il semblerait qu'à juste titre la décision de l'AMF ait été prise en opportunité au regard du fait que, comme le relevait l'AMF, les actions non apportées à l'offre détenues par les minoritaires représentaient 2,59 % du capital et au plus 2,58 % des droits de vote de la société (soit cumulativement moins de 10 % du capital et des droits de vote) et que la différence importante entre le niveau de capital et le pourcentage de droits de vote détenus au résultat de l'OPR-RO résultait du fait que « [l]es actions BEL détenues en propre par la société et via une boucle d'auto-contrôle sont privées de droit de vote ».

BBDE affirmait également que la société BEL avait contourné des dispositions du droit des sociétés applicables en matière de rachat d'actions et de réduction inégalitaire du capital, dans le cadre de l'opération d'échange antérieure à l'offre publique et réalisée durant la période de préoffre. En l'espèce, la société BEL avait procédé au rachat de 1 591 472 actions (représentant 23,16 % du capital social et 23,76 % des droits de vote théoriques) par le biais de sa filiale Sicopa à Lactalis via une promesse d'échange. Pour BBDE, une telle opération aurait dû être réalisée soit par le

biais d'un programme de rachat d'actions limité en volume à moins de 20 %, soit par le vote unanime des actionnaires de BEL d'une réduction de capital [9]. BBDE considérait que le rachat des actions d'une société-mère par sa filiale constituait un détournement tant des règles de l'unanimité que de la limitation du quantum de participations rachetées. La société aurait ainsi violé les principes d'égalité et d'information des actionnaires. L'AMF répondit qu'un grief tiré du détournement des règles applicables en matière de droit des sociétés – ici, le rachat d'actions – ne relevait pas de sa compétence dans le cadre de son appréciation de la conformité d'un projet d'offre. La cour d'appel confirma cette solution, considérant qu'il n'appartenait ni à l'AMF, ni à la juridiction d'appel de se prononcer sur un contournement par la société cible des dispositions applicables en matière de rachat d'actions, peu important que les deux opérations aient été liées [10].

La société BBDE invoquait par ailleurs un manquement aux règles de restrictions d'intervention en période de préoffre (**A**), un manquement aux règles de bonne information des investisseurs (**B**) et contestait les modalités de désignation et d'évaluation de l'expert indépendant (**C**).

A. Les restrictions d'intervention en période de préoffre et l'exercice d'une promesse unilatérale

L'article 231-38 du Règlement Général de l'AMF (ci-après le « **RGAMF** ») encadre les possibilités d'intervention sur les titres en période de préoffre par les personnes concernées par l'offre. Le paragraphe II expose un principe de restriction aux termes duquel « [d]urant la période de préoffre, l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui ne peuvent acquérir aucun titre de la société visée ».

La notion de préoffre, introduite au sein du RGAMF en 2009 [11], a récemment vu sa définition précisée à l'occasion de l'un des multiples contentieux ayant ponctué l'offre publique d'acquisition de Veolia sur Suez.

À cette occasion, la cour d'appel de Paris [12] a rappelé que le communiqué de l'initiateur portant à la connaissance du public les caractéristiques d'un projet d'offre doit comporter des informations précises et singulièrement un prix d'offre publique précis ou *a minima* déterminable.

La conformité du droit financier au droit des obligations avait déjà été soulignée [13] sur ce point, puisque l'exigence de caractéristiques suffisamment précises dans l'offre reprend substantiellement les dispositions de l'article 1114 du Code civil **N° Lexbase : L0840KZ7** aux termes duquel l'offre ferme de contracter doit reprendre les éléments essentiels du contrat envisagé. Toutefois, en vertu de l'article 231-38 du RGAMF, les restrictions ci-dessus évoquées ne trouvent pas à s'appliquer lorsque l'acquisition résulte d'un accord de volonté antérieur au début de la période de préoffre [14].

En l'espèce, l'interrogation se cristallisait autour de la qualification de l'accord conclu entre Lactalis et Sicopa avant la publication du projet d'OPR. Comme pour définir la préoffre, la cour d'appel se référa aux principes du droit des obligations.

Le 18 mars 2021, le conseil d'administration de BEL avait validé le principe de l'opération d'échange, et désigné un expert indépendant sur proposition d'un comité *ad hoc* chargé d'émettre un rapport et une attestation d'équité sur les conditions financières de l'échange et des offres publiques envisagées par les sociétés BEL et Unibel en cas de réalisation effective de cet échange.

BBDE affirmait à cet égard que la levée de l'option en période de préoffre entrait dans le champ des restrictions d'intervention du paragraphe II de l'article 231-38 du RGAMF. BBDE soutenait que le paragraphe I de l'article 231-38 du RGAMF est d'interprétation stricte, ne visant ainsi que les acquisitions ou accords de volonté définitifs [15]. Suivant cette logique, l'accord de volonté entre Lactalis et Sicopa ne s'était donc matérialisé qu'à compter de la levée de l'option par la société Sicopa, intervenue durant la période de préoffre et non pas dès la conclusion de la promesse – antérieure à la période de préoffre et susceptible d'être qualifiée d'exception à l'interdiction –, ladite promesse constituant selon BBDE un acte unilatéral. BBDE en déduisait que l'acquisition de titres telle que réalisée en l'espèce ne relevait pas des exceptions à l'interdiction d'intervention édictée à l'article 231-38 RGAMF, puisqu'elle résultait d'un accord de volonté conclu en période de préoffre.

Copyright Lexbase

L'AMF considérait au contraire que le principe de l'opération avait été validé par les conseils d'administration des sociétés concernées avant toute publication, sans que les conditions suspensives assorties à l'offre puissent en altérer le caractère ferme. La société BEL SA et la société Unibel SA avançaient dans le même sens que l'accord de volonté s'était matérialisé dès la conclusion de la promesse, qui était un contrat générateur d'obligations réciproques pour les parties [16], et avant le début de la période de préoffre. Par conséquent, l'acquisition de titres résultant de la levée de l'option relevait des exceptions du paragraphe II de l'article 238-31 du RGAMF. Elles soulignaient à ce titre que l'esprit du règlement avait volontairement retenu la notion d'accord de volonté qui englobe la promesse unilatérale.

Ce raisonnement se rapproche sensiblement de celui finalement adopté par la cour d'appel. En effet, pour cette dernière, l'article 231-38 du RGAMF visait également les hypothèses d'un accord qui n'aurait pas pu produire ses effets avant la période de préoffre. Elle constata que le principe de l'échange avait été approuvé par les conseils d'administration des deux groupes dès le 18 mars 2021. Elle releva également que les conditions suspensives formulées dans la promesse ne dépendaient pas de la volonté des dirigeants des deux groupes. Ainsi, les sociétés s'étaient engagées au sens de l'article 231-38 du RGAMF dès le 18 mars 2021, « peu important que la levée d'option soit intervenue dans la période de préoffre » [17]. La levée de l'option n'est que le dénouement d'une promesse d'échange qui avait été acceptée et ne contrevenait pas au principe d'interdiction d'intervention en période d'offre. Cette solution est en ligne avec la définition de l'article 1124 du Code civil N° Lexbase : L0826KZM qui qualifie expressément la promesse unilatérale de contrat [18]. Or, conformément aux dispositions de l'article 1101 du Code civil N° Lexbase : L0824KZK, la définition légale du contrat n'est autre que l'accord de volonté. Dès lors, la promesse unilatérale d'achat – puisqu'elle avait été conclue et approuvée par le conseil d'administration le 18 mars 2021 – constituait bien un accord de volonté antérieur à la publication du projet d'offre le 19 mars 2021.

B. L'information éclairée des actionnaires

Cette affaire est l'occasion de revenir sur les caractéristiques de l'information devant être portée à la connaissance des actionnaires d'une société faisant l'objet d'une offre publique.

L'objectif de la préservation de l'intégrité des marchés a été affirmé dans le cadre de l'internationalisation grandissante des marchés financiers *via* la mise en place de plusieurs actes législatifs au niveau de l'Union Européenne, qui renforcent le principe et le contenu de l'obligation d'information : la Directive « Transparence » n° 2013/50/UE N° Lexbase : L5329IYZ [19] qui soulignait en son considérant (2) la nécessité « d'améliorer l'efficacité du régime de transparence existant, en particulier en ce qui concerne la publication d'informations sur la propriété des sociétés », la Directive n° 2003/6/CE N° Lexbase : L8022BBQ, ainsi que le Règlement n° 596/2014 dit « Abus de marchés » N° Lexbase : L4814I3P (ci-après « **Règlement MAR** »), ce dernier visant également à préserver l'intégrité du marché financier afin qu'il soit « intégré, efficace et transparent ». Dans le cadre d'une offre publique, ce principe apparaît au sein des six principes généraux énoncés dans la Directive « OPA » n° 2004/25/CE N° Lexbase : L2413DYZ [20]. Singulièrement, l'article 3 de ladite directive dispose que : « les détenteurs de titres de la société visée doivent disposer de suffisamment de temps et d'informations pour être à même de prendre une décision sur l'offre en toute connaissance de cause (…) ». Ces principes sont retranscrits tant au sein des dispositions du RGAMF, dont l'article 231-3 vise simultanément la transparence du marché et l'égalité d'information des détenteurs de titres, qu'au I de l'article L. 433-1 du Code monétaire et financier N° Lexbase : L7181IZY, aux termes duquel la réglementation de marché vise à assurer l'égalité des actionnaires et la transparence du marché.

En l'espèce, BBDE dénonçait l'omission de mention, dans le rapport de l'expert indépendant et dans la note d'information, d'une prétendue offre ferme de rachat des actions BEL par un opérateur du secteur, à un prix de 775 euros par action, soit 50 % de plus que le prix proposé dans le cadre de l'offre publique de retrait. Elle en déduisait que le projet de note d'information était incomplet, en s'appuyant notamment sur les dispositions de l'article L. 621-8-1 du Code monétaire et financier N° Lexbase : L0158LTZ selon lequel pour délivrer son visa, l'AMF « vérifie si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». BBDE considérait que l'absence de cette information essentielle pour les actionnaires contrevenait aux dispositions de l'article L. 621-8-1 du Code monétaire et financier.

Rappelons que l'AMF avait déjà pu prononcer une de ses rares décision de non-conformité à l'encontre du projet d'offre

Copyright Lexbase

publique d'échange (« **OPE** ») simplifiée d'Altice N.V. visant les actions de sa filiale SFR Groupe (« **SFR** ») [21] le 4 octobre 2016 – à raison d'une information incomplète –, décision confirmée par la cour d'appel de Paris le 14 mars 2017 [22]. L'AMF justifiait sa décision en précisant que « l'information destinée aux actionnaires minoritaires, notamment sur la justification de la parité d'échange retenue, n'était pas complète, compréhensible et cohérente au sens des dispositions de l'article L. 621-8-1 du Code monétaire et financier » [23]. Le régulateur s'était appuyé sur les dispositions précitées de l'article L. 621-8-1 du Code monétaire et financier pour contrôler le contenu de l'information divulguée dans la note d'information déposée par Altice N.V.

Cette dernière présentait la stratégie industrielle, commerciale et financière engagée : il était notamment envisagé d'établir une rémunération spécifique du contrat de management entre Altice N.V. et SFR – suivant un « modèle Altice » – dont le montant serait estimé, sur la base de notes de recherches publiées par des analystes, entre 1 % et 4 % du chiffre d'affaires. L'expert indépendant n'avait pas intégré ce modèle de contrat dans son rapport, constatant une absence d'information précise sur les modalités de calcul de la rémunération du contrat. Il avait d'autre part souligné que cet élément serait probablement pris en compte par les actionnaires minoritaires de SFR dans leur analyse de l'offre. Un addendum précisait par ailleurs que la mise en place d'un tel mécanisme « de rémunération du type de celui envisagé par l'initiateur ne serait pas de nature à remettre en cause la conclusion formulée sur le caractère équitable de l'offre » [24].

L'AMF relevait que la parité d'échange se situait au point le plus bas des fourchettes retenues par l'expert, alors même que l'impact des contrats de rémunération, potentiellement significatif et négatif, n'était pas intégré dans le rapport. Elle déduisit dès lors de l'absence de cet élément et des circonstances que l'information ainsi présentée aux actionnaires n'était pas complète. La cour d'appel précisa que ce n'était pas le caractère incertain de l'information qui était reproché, mais le fait de ne pas avoir fourni les informations susceptibles d'impacter négativement le prix proposé dans le contexte d'une OPE à parité basse. Ce dernier élément justifiait une exigence particulière vis-à-vis de l'initiateur et de l'information qu'il fournissait.

On se souviendra également du contentieux entourant le projet d'offre publique déposée sur la société Eurodisney le 20 février 2015. Pour mémoire, le fonds Charity & Investment Merger Arbitrage Fund (« **CIMA** ») avait notamment mis en cause la régularité de l'information financière en faisant valoir qu'Eurodisney avait dissimulé la conclusion de contrats intra-groupe ainsi qu'une plus-value au titre de ses droits immobiliers [25], conduisant à la minoration artificielle de son résultat [26] et impactant *de facto* les conditions financières de l'offre. Autrement dit, sur la base des informations telles qu'elles étaient présentées, l'AMF aurait eu une appréciation faussée du projet en ce qui concernait l'exactitude et la sincérité des informations délivrées aux actionnaires.

La cour d'appel considéra que lesdites transactions étaient détaillées dans une annexe aux états financiers consolidés des documents de référence dont CIMA n'avait ni démontré ni soutenu que le contenu était inexact. En ce qui concerne la plus-value immobilière avancée par CIMA, une attestation d'équité avait été délivrée par l'expert indépendant dont il ressortait une valorisation des droits immobiliers par simulation [27]. Dès lors, il n'était pas démontré que l'appréciation de l'AMF avait été faussée.

Dans l'affaire BEL, la cour d'appel se fonda sur le droit des obligations pour considérer que l'« offre » dont il était question ne constituait en réalité qu'une simple « marque d'intérêt » (dont la réalité n'était par ailleurs pas établie), loin de remplir les conditions de qualification d'une offre ferme au sens de l'article 1114 du Code civil qui dispose que « l'offre, faite à personne déterminée ou indéterminée, comprend les éléments essentiels du contrat envisagé et exprime la volonté de son auteur d'être lié en cas d'acceptation ». Elle releva d'une part qu'il n'était fait mention que d'un souhait « de pouvoir engager de façon amicale des discussions avec [les] familles ». D'autre part, elle constata également que ce projet était conditionné à des *due diligences* confirmatoires, dont le périmètre n'avait pas encore été défini [28]. Dans le même sens, elle souligna que l'auteur de l'offre n'exprimait qu'une proposition d'entrer en voie de négociation. Enfin, elle notait que cette proposition, rejetée, était en tout état de cause devenue caduque au 30 septembre 2021, date de réalisation de la cession du périmètre Leerdammer. En conséquence, ladite proposition ne constituait pas une information pertinente pour les actionnaires dans le cadre de leur analyse de l'offre. On peut s'étonner du raisonnement : soit la réalité de l'offre en question n'était pas établie, et alors il est normal qu'il n'en soit pas fait état dans la documentation d'offre ; soit elle existait. Dans cette dernière hypothèse, il aurait pu être pertinent, dans le contexte d'un

intérêt faisant ressortir un prix de plus de 50 % supérieur à celui proposé par Unibel, qu'un raisonnement moins formaliste soit retenu. La cour aurait notamment pu faire remarquer qu'à un stade aussi préliminaire, une marque d'intérêt très élevée peut simplement révéler une volonté d'entrer en négociations susceptible d'aboutir, le cas échéant, à un prix final, après *due diligences*, éloigné du point de départ des discussions.

C. Expert indépendant et conflit d'intérêt

Dans cette affaire, les conditions de désignation de l'expert indépendant (**1**) et ses choix des méthodes d'évaluation de la société cible (**2**) étaient également en cause.

1) La désignation de l'expert indépendant et rôle du comité ad hoc

Le sujet de la désignation de l'expert indépendant demeure un thème récurrent dans le cadre du contentieux des offres publiques. Avant une récente réforme, on considérait déjà que la présence d'un seul membre en situation de conflit d'intérêts au sein du conseil d'administration justifiait la désignation d'un expert indépendant mais qu'il était considéré possible que ces mêmes membres du conseil d'administration siègent lors de la réunion au cours de laquelle il serait traité de l'offre dès lors qu'un expert indépendant était désigné [29].

À la suite d'une consultation publique relative à des propositions d'évolution du RGAMF achevée le 15 octobre 2019, le collège de l'AMF a modifié en janvier 2020 son règlement général afin de prévoir, notamment, les modalités de désignation de l'expert indépendant en introduisant la constitution, sous certaines conditions, d'un comité *ad hoc* formulant une proposition auprès du conseil d'administration ; à défaut d'un tel comité, la société est désormais tenue de soumettre à l'AMF l'identité de l'expert indépendant envisagé. Ainsi, aux termes de l'article 261-1, I, 1° du RGAMF, lorsque la société visée est déjà contrôlée par l'initiateur de l'offre, un expert indépendant est désigné par le conseil d'administration, sur proposition d'un comité *ad hoc* d'au moins trois membres, comportant une majorité de membres indépendants.

Le mécanisme prévu à l'article 261-1 du RGAMF est ainsi conçu pour assurer une double prévention du conflit d'intérêt d'une part *via* la désignation d'un expert indépendant et d'autre part *via* la désignation d'un comité *ad hoc* chargé d'identifier l'expert, d'en suivre les travaux et de préparer un projet d'avis motivé. Le rôle du comité *ad hoc* est d'autant plus essentiel qu'il pourra par ailleurs être destinataire d'observations de la part d'actionnaires minoritaires, directement ou par l'intermédiaire de l'expert indépendant et se devra de les traiter dans la perspective de sa recommandation sur l'offre. Le mécanisme est ainsi ordonné de sorte à ce que l'avis donné par le comité *ad hoc* soit révélateur de l'intérêt social. Rappelons également que le rapport de l'expert indépendant permettra au conseil d'administration de la société visée par l'offre d'en apprécier les conditions financières afin de rendre un avis motivé – l'expert indépendant appréciera notamment le caractère pertinent du plan d'affaires établi et validé par la direction de la société [30].

Le comité *ad hoc* assure un suivi des travaux de l'expert indépendant *via* la mise en œuvre d'un certain nombre de diligences, adaptées à la taille et à la complexité de l'opération [31]. Il valide le plan d'affaires de l'entreprise avant sa remise à l'expert indépendant et s'assure que les informations transmises à ce dernier présentent une qualité satisfaisante.

L'article 261-4, I du RGAMF prévoit quant à lui que « l'expert indépendant ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre publique ou l'opération et leurs conseils. Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive, les cas dans lesquels l'expert indépendant est considéré en situation de conflit d'intérêts sont précisés dans une instruction de l'AMF ».

Le Code Middlenext [32] recommande de son côté qu'en cas de conflit d'intérêts, l'administrateur concerné s'abstienne de voter voire de participer aux délibérations concernées.

En l'espèce, lors de sa réunion du 18 mars 2021, le conseil d'administration de BEL avait approuvé le principe de la

Copyright Lexbase

promesse unilatérale d'échange et constitué un comité *ad hoc* composé aux deux tiers de membres indépendants.

De la combinaison du RGAMF et de la recommandation Middlenext précitée, BBDE déduisait que les membres du conseil d'administration de la société BEL en situation de conflit d'intérêt – plus de la moitié d'entre eux exerçaient des fonctions au sein d'instances dirigeants de la société Unibel – auraient dû s'abstenir de prendre part à la désignation de l'expert indépendant : « l'expert a été désigné par le conseil d'administration de la société Bel dont plus de la moitié des membres exercent des fonctions au sein des instances dirigeantes de la société Unibel, les plaçant ainsi en situation de conflits d'intérêts de sorte que l'expert désigné par ce conseil d'administration ne peut être considéré comme indépendant au sens des dispositions du RGAMF » [33]. Autrement dit, il ne suffirait pas que l'expert soit proposé par un comité *ad hoc* composé d'au moins trois membres dont une majorité de membres indépendants, les administrateurs en situation de conflit d'intérêts devraient en sus s'abstenir de prendre part au vote le désignant. En l'espèce, la désignation de l'expert par le conseil ainsi composé – en ce inclus les membres en situation de conflits d'intérêts – entachait l'appréciation de son indépendance [34].

Selon l'AMF, ces modalités de désignation étaient conformes à l'article 261-1 du RGAMF puisque le conseil d'administration de BEL avait désigné un comité *ad hoc* composé de trois membres dont deux étaient indépendants. Ce comité avait soumis une proposition au conseil d'administration le 18 mars 2021, proposition que le conseil d'administration n'avait fait qu'entériner. Les sociétés Unibel et BEL ajoutaient que les dispositions précitées n'imposaient aucune restriction quant au droit des membres de l'organe compétent de pouvoir se prononcer sur la désignation de l'expert indépendant. Elles rappelaient également qu'aux termes de l'article 261-4, I du RGAMF, l'expert est indépendant dès lors qu'il n'est pas en conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre.

Rappelons que dans le cadre de l'affaire Altran-Capgemini – à la différence près que le comité *ad hoc* était constitué de trois administrateurs tous indépendants et le conseil d'administration d'Altran était composé à majorité de membres indépendants – des contestations de l'ADAM avaient également remis en cause la désignation de l'expert indépendant [35]. Le fait même que le comité *ad hoc* ait été entièrement composé par des membres indépendants et que l'avis soit donné par un conseil d'administration composé majoritairement d'indépendants et dont certains administrateurs s'étaient abstenus de participer aux délibérations à raison de leur rôle et de leur intérêt dans l'élaboration de l'OPA n'avait pas semblé suffire à échapper à la défiance de certains actionnaires minoritaires.

La cour d'appel écarta toutefois l'argumentaire de la famille BBDE, après avoir rappelé que l'article 261-1 du RGAMF imposait uniquement une désignation sur proposition d'un comité *ad hoc* composé majoritairement d'administrateurs indépendants – ce qui était le cas en l'espèce – sans exiger que les membres du conseil d'administration en situation de conflit d'intérêt s'abstiennent de voter.

Dès lors qu'il est considéré que le comité *ad hoc* a diligemment accompli sa tâche, il ne peut être reproché au conseil d'administration d'avoir voté conformément à l'avis du comité *ad hoc*, son vote se trouvant, *a priori*, aligné à l'intérêt social. En outre, comme le souligne la cour, l'AMF remarquait dans ses observations que le conseil d'administration s'était « borné à entériner la proposition du comité *ad hoc* ».

Pour certains auteurs [36], « la principale conséquence est qu'il serait donc indifférent que les membres du conseil d'administration se trouvant en conflit d'intérêts (notamment ceux représentant l'initiateur de l'offre) participent aux délibérations sur la nomination de l'expert indépendant ou l'adoption de l'avis motivé, pour autant qu'ils suivent à la lettre les préconisations exposées par le comité *ad hoc* ».

Par ailleurs, la cour d'appel a eu l'occasion d'affirmer que la désignation de l'expert indépendant ne pouvait être affectée d'un quelconque conflit d'intérêts puisqu'elle était intervenue « sur proposition d'un comité *ad hoc* composé majoritairement d'administrateurs qui ne sont pas en situation de conflit d'intérêts ». La solution de la cour d'appel est d'autant bienvenue qu'en l'espèce, le conseil d'administration aurait été dans l'incapacité de désigner l'expert faute d'atteinte du quorum, puisque plus de la moitié des administrateurs étaient en situation de potentiel conflit d'intérêts. On remarquera d'ailleurs qu'à la différence du détail donné par les sociétés sur la participation des administrateurs au vote

de l'avis motivé, l'information est rarement communiquée pour la désignation de l'expert indépendant.

La cour d'appel rappelle à cette occasion l'absence de force contraignante des recommandations du Code Middlenext, qui ne sauraient « remettre en cause » les dispositions du RGAMF [37]. Cette analyse peut surprendre. D'une part, parce que ladite recommandation du Code Middlenext ne s'oppose à aucune règle du RGAMF mais vient le compléter sans contradiction. D'autre part, elle vient excessivement réduire la portée de ces recommandations pourtant consacrées dans la loi avec le principe du « *comply or explain* » [38]. Enfin on constatera qu'en l'espèce le conseil d'administration de BEL avait intégré ce devoir d'abstention en cas de conflit d'intérêts dans une charte interne décrite dans le document d'enregistrement universel 2020 de BEL.

2) L'évaluation de l'expert indépendant

Aux termes de l'article 262-1 RGAMF « [l]'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité ».

L'AMF a précisé dans le cadre de sa doctrine [39] que « [l]e rapport de l'expert indépendant contient une évaluation de la société visée par l'offre ou qui réalise l'augmentation de capital. Cette évaluation repose sur une approche multicritères qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation ». L'objectif d'un tel rapport est donc de permettre au conseil d'administration d'apprécier les conditions financières de l'offre en vue de rendre son avis motivé [40].

Pour mémoire, le contrôle de l'AMF se limite en principe à vérifier la cohérence des informations mises à la disposition des actionnaires par l'expert indépendant et le conseil d'administration de la cible – en s'assurant en particulier que l'information est complète et sincère [41] et que le prix résulte bel et bien d'une analyse multicritères soumise à la critique de l'expert [42]. En cas d'insuffisances significatives toutefois, l'autorité de marché est en mesure d'exiger la désignation d'un nouvel expert indépendant [43]. La cour exerce également un contrôle limité sur le travail de l'expert comme en témoigne l'affaire dite « Altran-Capgemini » dans laquelle elle a pris soin de ne pas s'immiscer dans la « querelle d'experts » [44], se contentant de constater que l'expert indépendant avait bien considéré et répondu aux différentes objections formulées [45].

C'est dans ce cadre qu'aux termes de son attestation d'équité produite le 15 novembre 2021, l'expert indépendant avait retenu, à titre principal, la méthode dite de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels [46], en se fondant sur les données financières et historiques transmises par BEL et sur le plan d'affaires du Groupe BEL 2021-2024 également transmis par la société. Ce plan tenait compte, entre autres, de la cession de Leerdammer [47]. À titre secondaire, la méthode retenue était celle dite des comparables boursiers. Enfin, l'expert indépendant s'était référé, à titre indicatif, à la méthode des transactions comparables et à la valeur induite par le cours de bourse BEL.

BBDE estimait que l'attestation d'équité ainsi produite ne respectait pas les exigences d'une évaluation multicritères. Elle reprochait en particulier à l'expert indépendant d'avoir fondé son évaluation sur le plan d'affaires établi par la direction de la société BEL qui était « dans la dépendance d'Unibel » et de ne pas avoir opéré une véritable analyse critique desdites données financières. Par ailleurs, elle soutenait que l'expert indépendant avait sciemment majoré le taux d'actualisation utilisé dans la méthode DCF retenue à titre principal. Enfin, étaient également critiquées l'approche à titre indicatif de la méthode des transactions comparables et l'absence de recours à la méthode de la somme des parties.

Dans l'affaire dite « Club Méditerranée » [48], la cour d'appel avait rappelé que l'expert disposait d'une liberté de choix dans les méthodes d'évaluation et que toutes critiques de ses choix seraient rejetées dès lors qu'il justifiait valablement son raisonnement.

Rappelons également qu'à l'occasion du contentieux entourant le projet d'offre publique déposée sur la société Eurodisney le 20 février 2015 – déclarée conforme le 31 mars 2015 par une décision de l'AMF confirmé *a posteriori* par

Copyright Lexbase

la cour d'appel le 8 septembre 2015 –, le fonds **CIMA** avait contesté les méthodes d'évaluation retenues par l'expert indépendant [49]. La cour d'appel constata que l'expert avait procédé à une analyse multicritères en appliquant des méthodes dont il avait justifié la pertinence.

En l'espèce, la cour d'appel rappela la solution classique selon laquelle l'approche multicritères n'impliquait pas de recourir à une méthode d'évaluation en particulier, mais de mettre en œuvre les méthodes d'évaluation appropriées [50] à condition que l'expert indépendant soit en mesure d'expliquer la démarche l'ayant amené à privilégier certaines méthodes ou en exclure d'autres. En l'espèce, la cour estima que l'expert avait respecté ces recommandations puisqu'il avait expliqué clairement le choix des méthodes retenues et de celles exclues.

La cour releva par ailleurs qu'une véritable analyse critique des données transmises par BEL avait été effectuée par l'expert indépendant, qui avait vérifié la cohérence et la vraisemblance des données transmises mais qui n'avait pas à vérifier la fiabilité des données.

II. April/CVC Capital Partners

L'affaire April, à laquelle nous avions consacré une partie de notre chronique en 2020 [51], a fait l'objet de nouveaux développements.

Pour rappel, le 29 décembre 2018, la société April, dont les titres étaient admis à la négociation sur le compartiment B d'Euronext Paris, publia un communiqué de presse énonçant « l'entrée en négociations exclusives » de son actionnaire majoritaire, la société Evolem, avec un fonds géré par la société de gestion CVC Capital Partners, portant sur le projet de cession de sa participation majoritaire suivie d'une offre publique d'acquisition. Cette annonce marqua le début de la période de préoffre.

Le 13 juin 2019, April publia un nouveau communiqué de presse annonçant le transfert, par Evolem, de sa participation majoritaire à Andromeda Investissements (détenue par des fonds de CVC Capital Partners) et indiquant que la cessionnaire déposerait un projet d'offre publique d'acquisition avec pour intention de demander, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'offre, la mise en œuvre du retrait obligatoire.

L'offre publique d'acquisition se déroula entre le 11 et le 26 juillet 2019 et aboutit à l'acquisition de 88 % du capital et des droits de vote, ne permettant pas la mise en œuvre du retrait obligatoire.

En parallèle, entre le 3 juillet et le 23 décembre 2019, M. Burrus et plusieurs sociétés de son groupe, d'une part Dôm Finance – société de gestion de Dôm Performance Active (DPA), fonds fermé dédié à la famille de Christian Burrus – et d'autre part les sociétés AFI Esca France, AFI Esca IARD, AFI Esca Holding et AFI Esca Luxembourg, se portèrent acquéreurs de titres de la société, atteignant au terme de cette période une participation équivalent à 10.18 % du capital d'April. Ces titres furent ensuite intégralement cédés à la société Persée Participations, contrôlée par M. Burrus.

Le 30 décembre 2019, Andromeda Investissements acquit les actions April détenues par Persée Participations, aboutissant ainsi à la détention de 99,01 % du capital d'April permettant la mise en œuvre du retrait de la cote entre le 29 mai et le 8 juillet 2020. April fut radiée du marché Euronext le 13 juillet 2020 à la suite du retrait obligatoire initié par Andromeda Investissements.

Dans sa décision du 11 juillet 2022, la Commission des sanctions reprochait aux différentes entités du groupe de M. Burrus, agissant de concert, d'avoir manqué à leurs obligations déclaratives d'acquisitions de titres en période de préoffre et d'offre publique. Pour rappel, l'article 231-46 du RGAMF impose aux actionnaires ayant accru leur participation de plus de 1 % depuis le début de la période de préoffre de déclarer quotidiennement les acquisitions réalisées sur les titres de la cible. Or, entre le 29 décembre 2018, date d'ouverture de la période de préoffre, et le 27 juin 2019, Dôm Performance Active avait vu sa participation augmenter de 1,29 % à 2,39 % du capital d'April. Pourtant, aucune déclaration ne fut adressée à l'AMF par Dôm Finance avant le 17 juillet 2019, cette déclaration étant par ailleurs

dépourvue d'une quelconque mention du concert qui était alors établi entre Dôm Finance, M. Burrus et les sociétés du groupe AFI ESCA [52].

Par ailleurs, l'article 231-47 du RGAMF impose à toute personne ou entité, seule ou de concert, de déclarer « immédiatement » à l'AMF les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre lorsque, depuis le début de la période d'offre ou de préoffre, le nombre d'actions qu'elle possède a augmenté d'au moins 2 % du capital de la société visée. Or les participations détenues par Dôm Performance Active et les sociétés du groupe AFI ESCA au capital d'April s'élevaient au 10 juillet 2019 à, respectivement, 2,69 % et 0,83 % du capital, de sorte qu'agrégée, « leur participation s'était accrue de plus de 2 % depuis le début de la période de préoffre » [53] et il apparaissait que dès le 4 juillet 2019, l'ensemble des mis en cause avait pour objectif d'atteindre un niveau de participation permettant de faire échec au retrait obligatoire. Pourtant M. Burrus, agissant pour le compte de la société AFI ESCA, adressa le 17 juillet 2019 à l'AMF un formulaire recensant les acquisitions de titres April réalisées par les entités du groupe AFI ESCA. Dans la section réservée à la déclaration d'intention, il précisait : « AFI ESCA agit seul. AFI Esca entend poursuivre ses acquisitions dans la limite de 10 %, et n'entend pas apporter les titres acquis à l'offre » [54].

À cet égard, on se souviendra d'ailleurs de l'affaire « Elliot/Dentressangle ». Dans cette affaire, commentée au sein de notre chronique 2021 [55], la décision de sanction retenait plusieurs griefs à l'encontre des fonds Elliot. L'un d'eux tenait aux déclarations de franchissement de seuils opérées par Elliot en indiquant avoir une exposition économique sur les actions Norbert Dentressangle sous forme de « *contracts for difference* » alors qu'il s'agissait en réalité d'« *equity swaps* » [56]. Un autre grief tenait à la déclaration tardive de ses intentions au marché, Elliot n'ayant pas comptabilisé les instruments dérivés dans le calcul des seuils pour ce qui est de la déclaration d'intention. Elliott fut ainsi reconnu coupable d'avoir violé les dispositions relatives aux obligations déclaratives de franchissements de seuils et aux déclarations d'intention en période d'offre et condamné sur pareil fondement à d'importantes sanctions pécuniaires de respectivement 15 000 000 et 5 000 000 euros [57].

Enfin, il résulte des dispositions des articles L. 233-7 du Code de commerce **N° Lexbase : L2202LY9** et 223-14 du RGAMF que le franchissement du seuil de 5 % du capital d'un émetteur doit également être déclaré à l'AMF dans les quatre jours de négociation suivants. Or, le 15 juillet 2019, les concertistes franchirent le seuil de détention de 5 % du capital d'April et la société AFI ESCA ne déclara ce franchissement, à titre individuel, que le 26 juillet 2019.

Eu égard à ces manquements, la commission des sanctions infligea aux concertistes une sanction pécuniaire totale de 1 800 000 euros [58].

Les moyens allégués par les mis en cause interrogeaient les modalités de caractérisation de l'action de concert au regard du Code de commerce et leur potentielle contrariété avec le droit européen.

Du 3 juillet 2019 au 26 juillet 2019, les sociétés du groupe AFI ESCA acquirent chacune des titres April représentant au total 6,83 % du capital de l'émetteur. Les acquisitions opérées par Dôm Finance et les sociétés du groupe AFI ESCA furent ensuite poursuivies jusqu'au 26 décembre 2019 pour atteindre une participation cumulée de 10,18 % du capital. Ces acquisitions successives débutèrent au début de la période de préoffre avec semble-t-il pour objectif d'empêcher l'initiateur de l'offre d'atteindre le seuil lui permettant de mettre en œuvre le retrait obligatoire.

Pour apprécier la caractérisation de l'action de concert, encore fallait-il déterminer quelle définition du Code de commerce s'appliquait. La commission des sanctions, se prononçant sur l'articulation entre les deux dispositions légales, énonça que l'application de l'article L. 233-10-1 du Code de commerce **N° Lexbase : L1396HIK** n'était pas exclusive de celle de l'article L. 233-10 du même code **N° Lexbase : L2305INP**, de sorte que dans le cadre d'une offre publique, l'action de concert pouvait être qualifiée au regard de l'une ou l'autre des définitions. Selon la commission, « dans le cadre d'une OPA, si l'article L. 233-10-1 du Code de commerce précité prévoit un cas particulier d'action de concert dans le cas d'accords conclus par un investisseur avec l'initiateur de l'offre ou la société cible, il n'exclut pas que d'autres situations ou accords puissent caractériser une action de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce » [59].

Elle constata en l'espèce que M. Burrus contrôlait, directement ou indirectement, AFI ESCA Holding (75 %), AFI ESCA (73.1 %), AFI ESCA Luxembourg (75 %), AFI ESCA IARD (75 %), Dôm Finance (55.22 %) et Dôm Performance Active (78.38 %). M. Burrus était par ailleurs dirigeant de AFI ESCA Holding, AFI ESCA et AFI ESCA Luxembourg. Ces éléments de fait permirent à l'autorité de marché de présumer l'existence d'un accord constitutif d'une action de concert au regard des 1°, 2°, et 3° de l'article susmentionné. La présomption d'un concert ne résultait donc pas de la révélation d'un accord mais d'une domination juridique. Cette présomption étant simple, les mis en cause pouvaient la combattre en démontrant l'absence de toute politique commune visant une acquisition, une cession ou l'exercice de droits de vote et ce malgré le rapport de domination existant. En l'espèce, les intéressés soulignèrent que la « notion de politique commune » au sens du texte susmentionné « exclut les accords ponctuels limités dans le temps visant à faire obstacle à un projet de retrait obligatoire envisagé dans le contexte d'une OPA, dès lors que, dans ce cadre, il n'existe pas de coordination en matière d'exercice des droits de vote au sein de la société émettrice » [60]. Fut également mise en exergue l'absence de détention de titre d'April par Dôm Finance, pourtant mise en cause.

Pour apprécier un possible renversement de ces présomptions, la commission distingua deux périodes, celle antérieure au 3 juillet 2019 et celle postérieure au 3 juillet 2019.

Pour la première période, seuls M. Burrus et Dôm Finance furent considérés comme ayant agi de concert au regard des différents échanges produits lors de la procédure révélant qu'ils communiquaient régulièrement sur le renforcement de la participation en titres April. La commission rejeta par ailleurs la prétention des concertistes tenant au fait que ces derniers n'avaient jamais été actionnaires de la société April antérieurement au 3 juillet 2019 ; elle rappela qu'il n'y avait pas lieu de rajouter une pareille condition au texte existant. En effet, la qualité d'actionnaire n'étant pas formellement exigée pour être concertiste [61], il est admis que l'action de concert peut préexister à l'acquisition des droits de vote, quand bien même la plupart de ses effets ne se produiront qu'à ce moment-là [62]. Par ailleurs, à cette date, aucun échange similaire n'existait avec les sociétés du groupe AFI ESCA, de sorte que l'existence d'une politique commune vis-à-vis de la société April ne put être établie. Les présomptions ne purent donc être renversées qu'à l'égard des sociétés du groupe AFI ESCA.

Pour la seconde période, la commission constata que les représentants des sociétés du groupe AFI ESCA et Dôm Finance avaient participé à un « comité d'investissement » [63], duquel ressort un compte-rendu établissant que « Partie commune au Groupe (…) Investissement dans April » [64]. Il ressortait donc que l'investissement dans April était considéré comme une problématique commune au groupe Burrus. Cela était renforcé par le constat tiré du fait que Dôm Finance ne pouvait plus, à compter du 3 juillet 2019, acquérir des titres April compte-tenu des limites prudentielles et que, dès lors, les sociétés du groupe AFI ESCA avaient pris le relais à compter du 4 juillet 2019 et avaient commencé à acquérir des titres dans le « but exprimé d'empêcher la mise en œuvre du retrait obligatoire » [65]. En effet, lors de sa séance du 25 juillet 2019, le comité d'investissement avait constaté, ignorant à ce stade l'abaissement du seuil du retrait obligatoire, que « [a]ujourd'hui le groupe AFI ESCA détient 9,22 % d'April (en incluant les détentions par transparence). **L'objectif du comité du 4/07 peut donc être atteint, sachant que la fin de l'OPA est le 26/07 au soir** » [66]. Une telle dynamique traduisait la volonté des entités de faire masse des titres détenus afin de faire aboutir leur politique commune, démontrant ainsi l'existence d'une action concertée.

La caractérisation de l'action de concert entre les différentes sociétés passa donc par l'identification d'une politique commune à l'égard de l'émetteur. Cette politique est constituée, pour la commission des sanctions, par un accord entre plusieurs personnes prévoyant une stratégie destinée à « s'approcher du seuil permettant de faire obstacle au retrait obligatoire » [67]. L'objectif visé, bien que « ponctuel », comme le soulignèrent les personnes mises en cause, nécessitait la mise en œuvre de différents moyens communs sur une période de plusieurs mois [68], suffisant à qualifier une telle politique [69]. À défaut de ne pouvoir être qu'instantanée [70], l'action de concert peut en revanche n'être que temporaire, notamment lorsqu'elle est tributaire d'un calendrier nécessaire pour atteindre les objectifs que se sont fixés les concertistes [71], l'action doit simplement exister « au moins temporairement » [72].

Rappelons que la Cour de justice de l'Union européenne, dans sa décision du 9 septembre 2021 [73], est venue préciser la définition du concert. Se prononçant sur une question préjudicielle portant sur la répartition des pouvoirs de surveillance entre autorités ainsi que la répartition des règles matérielles propres aux Directives « OPA » et « Transparence », la cour énonça que, puisque la compétence des autorités est déterminée par les règles de fond dont

elles sont chargées d'assurer la bonne application, elles sont tenues de mettre en œuvre les règles déterminant leur compétence. Ainsi, dans le cas de figure où une seule et même entité serait compétente en vertu des Directives « OPA » et « Transparence », celle-ci devrait tout de même assurer une application différenciée des règles matérielles selon que son pouvoir de surveillance s'exerce à l'égard de l'une ou l'autre des Directives [74]. S'agissant plus particulièrement de l'action de concert, la cour jugea que, compte tenu des conceptions différentes de la notion consacrées par les deux Directives, les autorités doivent s'appliquer à distinguer le concert de contrôle visant une prise de contrôle, propre à la Directive « OPA », du concert de gestion ayant pour objet la gestion de la société, propre à la Directive « Transparence » [75].

Or, dans sa décision du 11 juillet 2022, la commission des sanctions considéra qu'est « sans incidence l'arrêt du 9 septembre 2021 de la Cour de justice de l'Union européenne, qui ne remet pas en cause le fait qu'une action de concert puisse être caractérisée, dans le cadre de l'application des dispositions issues de la [D]irective [Transparence], par la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la société » [76]. Dans la mesure où l'article 10, a) de la Directive « Transparence », qui concerne les déclarations de franchissement de seuils, admet un « exercice concerté des droits de vote » aux fins de qualifier une politique commune durable concernant la gestion de la société cible, on peut toutefois s'interroger sur la compatibilité de cette définition avec des acquisitions multiples de titres sans exercice des droits de vote. La décision a fait l'objet d'un recours, la Haute juridiction pourra donc être amenée à clarifier cette question.

Par le passé, la Cour de cassation a pu considérer dans une affaire « Gecina » [77] que l'accord de séparation conclu entre deux actionnaires visant « à accomplir la séparation des sociétés Metrovacesa et Gecina en répartissant le patrimoine de ces deux sociétés entre deux groupes d'actionnaires, de manière que chacune des sociétés puisse connaître un développement autonome avec des actionnaires de référence différenciés » [78] pouvait caractériser une action de concert. La durée limitée de l'accord, appelé à prendre fin sitôt les opérations réalisées, et l'absence de politique sociale commune concernant la gestion de la société, n'étaient pas susceptibles de faire obstacle à la qualification du concert [79]. L'arrêt relève en effet que cette politique commune s'inscrivait « dans la stratégie explicitement annoncée par le préambule de cet accord » [80] et que, dès lors, « il importe peu qu'elle ne soit mise en œuvre que de manière temporaire » [81]. Cette affaire a d'ailleurs permis de préciser que l'action de concert ne nécessite aucunement que les parties aient entendu se projeter dans l'avenir de la société elle-même [82].

Néanmoins, le Conseil des bourses de valeurs (« **CBV** ») a déjà eu l'occasion d'affirmer, analysant les clauses du pacte d'actionnaires de la société Moulinex stipulant une convention de vote à l'effet de réaliser une fusion sous deux années [83], que les dispositions en question n'étaient pas « de nature à contredire l'absence de concert déclaré entre les signataires : l'objet de fusion qui figure dans le préambule **ne lui a pas semblé traduire un accord en vue d'exercer des droits de vote pour la mise en œuvre d'une politique commune vis-à-vis de la société Moulinex elle-même** » [84]. Également, dans l'affaire « Printemps », il a été considéré par la cour d'appel de Paris que l'accord du Groupe Maus Nordman « avec la société Pinault sur la conversion au porteur des titres détenus par la SAMAG **ne saurait en lui-même caractériser une action de concert dont les effets se seraient prolongés au-delà de la signature de l'acte de cession** » [85]. De la même manière, en présence d'un pacte convenant d'une augmentation de capital à souscrire par les partenaires de l'accord, le CBV a estimé qu'« il **ne paraissait pas exister actuellement entre les différents intervenants dans l'augmentation de capital** réservée, et **du seul fait de celle-ci**, **d'action de concert** au sens de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966 » [86]. Cette interprétation s'aligne d'ailleurs avec les critères d'appréciation de la notion de concert définis par l'ESMA dans sa « liste blanche » [87] tel que ne sont pas présumés agir de concert les actionnaires s'accordant pour approuver le principe d'une augmentation de capital proposée en assemblée générale.

Dans l'affaire April, la commission ajouta que la politique commune résultait également de l'objectif visant la gestion des participations [88] des parties à l'accord et la gestion de la société cible [89], circonstances déjà identifiées par la cour d'appel de Paris dans de précédentes décisions aux fins d'identifier une action de concert [90].

III. PCAS/SK Capital

La société PCAS, dont les titres sont cotés sur le marché B d'Euronext Paris, était spécialisée dans le développement, la fabrication et la commercialisation des produits de chimie de spécialité et de synthèse pharmaceutique. En 2017,

Seqens acquit 75,93 % du capital et 74,26 % des droits de vote de PCAS. Seqens était contrôlée par la société Seqens Group Holding (Seqens GH), ultimement contrôlée par la société Eurazeo.

Le 25 août 2021, la société SK Capital entra en négociations exclusives avec des actionnaires de la société Seqens, dont Eurazeo, Mérieux et Ardian en vue d'acquérir leur participation au capital de Sequens. SK Capital annonça ensuite, le 18 septembre suivant, la signature du contrat de cession correspondant. Du fait de cette acquisition de Sequens, SK Capital franchit indirectement le seuil de 30 % du capital et des droits de vote de la société PCAS et sollicita donc une dérogation à l'obligation de lancer une offre publique auprès de l'AMF.

Le 10 décembre 2021, le collège de l'AMF fit droit à la demande de dérogation, permettant ainsi l'acquisition de l'intégralité du capital et des droits de vote de la société Seqens GH par la société SK Capital – via sa filiale Sirona BidCo.

C'est à l'encontre de cette décision de dérogation que les actionnaires minoritaires de PCAS formèrent un recours et ce quand bien même l'entité acquéreur avait expressément indiqué dans la déclaration de franchissement de seuil du 23 décembre 2021 ne pas avoir l'intention d'apporter de changement notable à la gouvernance ou à la stratégie de PCAS, ni même de mettre en œuvre l'une des opérations listées à l'article 223-17, I, 6 du RGAMF.

Dans une décision en date du 24 mars 2022, la cour d'appel de Paris rejeta le recours exercé par les actionnaires minoritaires de la société PCAS à l'encontre de la décision de dérogation de dépôt d'une offre publique publiée par l'AMF sur le fondement de l'article 234-9, 8° du RGAMF.

La cour d'appel de Paris a été amenée à appréhender la notion de l'actif essentiel (**A**) et l'octroi d'une telle délégation sur le principe d'égalité de traitement des actionnaires minoritaires (**B**).

A. L'appréciation de la notion d'actif essentiel

L'AMF peut octroyer une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique lorsqu'est acquis « le contrôle d'une société détenant, directement ou indirectement, plus de 30 % du capital ou des droits de vote d'une société dont les titres de capital sont admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État membre de l'Union européenne ou d'un autre tat partie à l'accord sur l'Espace économique européen, y compris la France, **et qui ne constitue pas un actif essentiel de la société dont le contrôle est acquis** » [91]. L'AMF « se prononce après avoir examiné les circonstances dans lesquelles le ou les seuils ont été ou seront franchis, la répartition du capital et des droits de vote (…) » en vertu de l'article 234-8 du RGAMF.

L'AMF dispose, en matière de dérogation, d'un large pouvoir d'appréciation du caractère essentiel d'un actif, ce dernier n'étant pas défini par les textes. Pour ce faire, elle opère une analyse multicritères tant sur des éléments quantitatifs que qualitatifs. En l'espèce s'agissant des éléments quantitatifs, les actionnaires minoritaires de PCAS firent valoir que PCAS présentait les caractéristiques d'un actif essentiel, et contestèrent les critères quantitatifs retenus. Ils relevaient notamment le dépassement du seuil de 40 % de parts contributives concernant les dépenses d'investissement et soulignèrent par ailleurs que les données fournies à l'AMF sur la situation juridique, commerciale et financière de la société étaient biaisées, alléguant que PCAS était fortement intégrée au sein du groupe au point d'être dépourvue de toute autonomie de gestion.

Avec la décision PCAS, l'AMF décida que le seuil de 40 % « peut être considéré comme décisif lorsqu'il est atteint **sur plusieurs critères pertinents** » [92]. Cette précision constitue « une première étape essentielle vers une définition objective de l'actif essentiel » [93].

La cour d'appel souligna quant à elle que les ratios utilisés avaient été calculés à partir de « données comptables et financières toutes issues des états financiers consolidés (…) certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes » [94]. Elle considéra que ces derniers, inférieurs à 30 % pour la quasi-totalité, faisaient bel et bien ressortir la faiblesse des parts contributives de PCAS dans les actifs de Seqens ; le seul ratio supérieur à 40 % – le ratio de

Copyright Lexbase

dépenses d'investissement – ne suffisant pas à démontrer que PCAS constituait un actif essentiel pour la société mère. Cet arrêt est en ligne avec la pratique de l'AMF [95].

La cour rejeta les autres critères quantitatifs proposés par les requérants, notamment le nombre de salariés ou encore le nombre de sites de PCAS, soulignant que ces différentes données n'étaient pas tributaires de la qualité d'actif essentiel mais plutôt des conséquences de la nature et du degré de morcellement de l'activité de PCAS. Confirmant la décision de l'AMF, elle conclut donc que « c'est à juste titre que l'AMF, au terme d'une analyse multicritères pertinente a retenu que les données quantitatives ne permettaient pas de faire ressortir le caractère d'actif essentiel de la société PCAS dans le groupe Seqens » [96].

Les indicateurs qualitatifs mobilisés semblèrent quant à eux constituer un simple complément à l'analyse quantitative, leur analyse visant à « déterminer s'ils étaient de nature à remettre en cause ou au contraire conforter les données quantitatives » [97]. Dans ces circonstances, l'AMF se prononça au regard des motifs de l'opération d'investissement exprimés par SK Capital afin de déterminer si ces derniers étaient susceptibles de faire ressortir le caractère « essentiel » de l'actif. L'analyse qualitative se bornait donc à apprécier le caractère stratégique ou non de la filiale cotée. La cour d'appel releva à cet égard que, dans ses différents déclarations, SK Capital indiquait que sa prise de participation dans Seqens n'était pas « motivée spécifiquement par la seule acquisition de PCAS » [98]. Les juges soulignèrent également que par la nature de son activité, PCAS ne présentait qu'un intérêt relatif pour un fonds tel que SK Capital.

Les actionnaires minoritaires de PCAS faisaient également valoir que la participation de Seqens dans PCAS représentait près de 90 % du capital, c'est-à-dire un niveau proche du seuil de déclenchement d'une offre publique de retrait obligatoire. La cour d'appel écarta toutefois cet argument, soulignant que « l'AMF n'avait pas à prendre en considération le fait que [le niveau de participation] était proche du seuil de déclenchement de l'obligation du dépôt d'une offre publique de retrait, cette circonstance étant sans pertinence pour apprécier la place de la société PCAS au sein du groupe Seqens en terme de patrimoine et d'activité » [99]. Elle confirma ainsi la méthodologie retenue par l'AMF consistant à apprécier exclusivement les indicateurs économiques et financiers.

B. La prétendue atteinte aux droits des actionnaires

En dernier lieu, les actionnaires minoritaires firent valoir que ladite dérogation constituait une violation de leurs droits en ce que l'acquisition de Seqens par SK Capital mettait en évidence une « différence de traitement entre les actionnaires majoritaires parties à l'accord de cession entre SK Capital et les actionnaires minoritaires de Seqens, quant à la valeur du titre PCAS » [100]. Ils soulignèrent ainsi que dans le cadre de cette opération et eu égard à la valorisation des parts telle qu'exposée dans la presse, les actionnaires majoritaires étaient susceptibles de percevoir un retour sur investissement significativement supérieur à ce que pouvaient espérer les minoritaires, tenus de vendre au prix de marché. Au soutien de pareilles allégations, les actionnaires se fondèrent sur les communiqués publiés par Eurazeo et Mérieux en date du 26 août 2021.

Le sujet de la protection des droits des minoritaires, que vise à protéger la règlementation des offres publiques, est bien au cœur de l'usage par l'AMF de sa faculté de dérogation. En l'espèce, la cour d'appel de Paris contesta la pertinence de la référence aux publications de ces actionnaires, énonçant que la déclaration figurant dans le communiqué de Mérieux cité tenant au fait que l'investisseur entendait réaliser « un retour de 1,8x son investissement initial » visait en réalité l'investissement global dans le groupe Seqens, et non la seule acquisition de sa filiale PCAS.

IV. Baccarat/Fortune Legend Limited

Le dernier épisode de l'affaire Baccarat, commenté dans nos précédentes chroniques, est intervenu le 7 juillet 2022 [101].

Baccarat, cotée sur le compartiment C d'Euronext Paris, avait annoncé par un communiqué de presse en date du 2 juin 2017 avoir pris connaissance d'une promesse unilatérale d'achat constituant une cession de bloc entre plusieurs de ses

Copyright Lexbase

actionnaires et le fonds Fortune Legend Limited, en vue de mettre en œuvre une offre publique d'achat.

Le 20 juin 2018, ledit fonds détenait 88,78 % du capital et des droits de vote de Baccarat de sorte qu'il déposa un projet d'offre publique d'achat simplifiée auprès de l'AMF le 13 novembre 2018. Il n'était nullement indiqué que l'entité avait pour intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire. La société Consellior, actionnaire minoritaire de l'émetteur, avait avec une grande clarté et de manière répétée indiqué qu'elle avait l'intention de « poursuivre les achats tant que l'offre ne sera pas déposée et ne reflètera pas la valeur de l'entreprise ». Pourtant, après un recours en annulation de la décision de conformité vain, le 3 janvier 2019, Consellior céda 12 005 actions sans indiquer son changement d'intention. Les cessions des 3 et 11 janvier 2019 furent ainsi réalisées alors même que la dernière déclaration d'intention portée à la connaissance de l'AMF par le mis en cause précisait que « Consellior [n'avait] pas encore pris de décisions sur l'apport de ses titres à l'offre et [ferait] connaître sa décision alors ».

Comme évoqué dans notre dernière chronique [102], la commission des sanctions de l'AMF avait donc reconnu le 17 juin 2021 dernier [103] le manquement pour déclaration tardive de la cession ainsi que le manquement pour déclaration tardive du changement d'intention de la société Consellior et l'avait condamnée à une sanction financière d'un montant de 80 000 euros.

Le 16 août 2021, Consellior devenue Candel & Partners, forma un recours dirigé à la fois contre la décision de la commission des sanctions du 17 juin 2021 et contre la décision de notification des griefs du collège du 30 juin 2020 [104]. Le requérant alléguait notamment que l'AMF avait, à tort, assimilé l'opération de cession du 3 janvier 2019 à un apport à l'offre et que la déclaration d'intention d'apporter à une offre porte uniquement sur les titres acquis pendant l'offre ou la pré-offre et non sur l'intégralité de la participation détenue par un investisseur.

La cour d'appel de Paris rejeta le recours en rappelant notamment que l'article 231-47 du RGAMF n'opère aucune distinction entre les titres acquis en période d'offre et de préoffre et les titres acquis antérieurement dans l'appréciation du seuil de détention de 5 % du capital et des droits de vote de la société cible déterminant les obligations déclaratives : la date d'acquisition des titres n'avait donc aucun impact sur l'obligation de déclaration immédiate de l'intention d'apporter ses titres à l'offre pesant sur l'investisseur.

Or, Consellior ne pouvait ignorer qu'en cédant durant la période d'offre ses titres sur le marché alors même que le projet de note d'information de l'initiateur précisait que « l'offre sera réalisée par achats sur le marché d'Euronext Paris », il se plaçait dans la perspective d'un apport à l'offre.

Par voie de conséquence, en apportant ses titres à l'offre, nul doute que l'intéressé avait changé d'intention, laquelle aurait dû être déclarée immédiatement à l'AMF [105]. La cour souligna en effet que l'intention est une disposition d'esprit par laquelle est délibérément envisagé un objectif, il s'agit « d'un simple projet, d'un dessein, dont la conception repose sur l'appréciation d'une certaine situation, laquelle peut être évolutive, ce qui peut justifier l'émission de réserves lors de la déclaration d'intention ou la réalisation d'une nouvelle déclaration en cas de changement d'intention » [106].

---

[1] Avec la participation de Thomas Bernard, Chloë Bauchet et Salomé Lecroc.

[2] Bel, *Communiqué de presse – Bel ajuste sa stratégie de financement et d'allocation de capital et renonce à déposer un projet d'offre publique de rachat d'actions (« OPRA »)*, 30 septembre 2021.

[3] Ce rehaussement du prix pourrait notamment s'expliquer par les contestations formulées par les actionnaires minoritaires à l'encontre du prix initial de 440 euros ne reflétant pas, d'après eux, la valeur du titre, eu égard au cours de bourse du titre Bel entre 2016 et 2018 et à l'autorisation octroyée par l'assemblée générale au conseil d'administration de Bel de racheter ses actions à un prix pouvant aller jusqu'à 650 euros. Par ailleurs, l'expert indépendant indiquait dans son rapport que postérieurement à l'opération d'échange entre Sicopa et Lactalis, la valeur de l'action était comprise entre 438 euros et 491 euros compte tenu des disynergies et de l'effet globalement relutif de l'opération.

[4] Unibel, *Communiqué de presse – Unibel augmente le prix de son projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire (« OPR-RO ») sur Bel à 550 par action »*, 30 septembre 2021.

[5] AMF, 5 janvier 2022, n° 222C0036.

[6] « Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les modalités selon lesquelles, à l'issue de toute offre publique et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, **dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs de ces titres sont indemnisés** » (soulignement ajouté).

[7] S. Robert, *La réforme du retrait de cote*, Droit des sociétés n° 8-9, août-septembre 2019, n° 11 et s., p. 7-13 ; Répertoire Dalloz – Épargne et produits financiers - Offres publiques, para. 110.

[8] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 104 **N° Lexbase : A21839IP**.

[9] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 42 **N° Lexbase : A21839IP**.

[10] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 53 **N° Lexbase : A21839IP**.

[11] Pour une définition réglementaire de la période préoffre, v. RGAMF, art. 223-34 et 231-2.

[12] CA Paris, 11 février 2021, n° 20/13.807 **N° Lexbase : A49504GG**.

[13] O. de Bailliencourt et J. Granotier, *Offre publique de Veolia sur Suez : précisions sur les conditions d'ouverture d'une préoffre publique d'acquisition*, Droit des sociétés n° 4, avril 2021, n° 50 et s., p. 38-42.

[14] RGAMF, art. 231-38, § 1.

[15] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 29 **N° Lexbase : A21839IP**.

[16] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 31 **N° Lexbase : A21839IP**.

[17] O. de Bailliencourt et J. Granotier, *Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire concernant la société Bel : du rififi dans le partage du fromage…*, Droit des sociétés, n° 8-9, août-septembre 2022, n° 95 et s., p. 27-31.

[18] C. civ., art. 1124 : « [l]a promesse unilatérale est le contrat par lequel une partie, le promettant, accorde à l'autre, le bénéficiaire, le droit d'opter pour la conclusion d'un contrat dont les éléments essentiels sont déterminés, et pour la formation duquel ne manque que le consentement du bénéficiaire ».

[19] Directive n° 2013/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2013 modifiant la Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé **N° Lexbase : L5329IYZ**.

[20] Directive n° 2004/25/CE du 21 avril 2024 concernant les offres publiques d'acquisition **N° Lexbase : L2413DYZ**.

[21] AMF, 4 octobre 2016, n° 216C2248.

[22] CA Paris, 14 mars 2017, n° 16/20.478 **N° Lexbase : A0498T7L**.

[23] V. D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, M. Epelbaum, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RTDF n° 1, 2018, p. 48-64.

[24] *Ibid.,* l'addendum a été déposé à l'AMF le 3 octobre 2016, au vu des informations complémentaires fournies par la société Altice principalement en ce qui concerne le contrat que celle-ci entendait conclure avec SFR en vue de la rémunération du « modèle Altice ».

[25] CA Paris, 8 septembre 2015, n° 2015/07.257 **N° Lexbase : A5373NNC**.

[26] V. D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RTDF n° 1, 2016, p. 54-77.

[27] La simulation consistait en une d'une cession des actifs immobiliers immédiatement suivie de leur location à des conditions de marché, sur la base de la documentation à disposition de l'expert, v. CA Paris, 8 septembre 2015, n° 2015/07.257 **N° Lexbase : A5373NNC**.

[28] O. de Bailliencourt et J. Granotier, *Offre publique de retrait suivie d'une rentrait obligatoire concernant la société Bel : du rififi dans le partage du fromage…*, Droit des sociétés, n° 8-9, août-septembre 2022, n° 95 et s., p. 27-31 et CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 48 **N° Lexbase : A21839IP**.

[29] V. Règlement général de l'AMF commenté et textes liés, commentaire n° 5 sous l'article 261-1, sous la direction de D. Martin.

[30] AMF, Instruction n° 2006-15, art. 4.2.1.

[31] *Ibid.*, art. 1.

[32] Code Middlenext révisé 2021, p. 21 : « en cas de conflit d'intérêts, et en fonction de sa nature, le « membre du Conseil » s'abstient de voter, voire de participer aux délibérations, et à l'extrême, démissionne ».

[33] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 59 **N° Lexbase : A21839IP**.

[34] *Ibid.*

[35] D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, M. Epelbaum, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RTDF n° 1-2, 2021, p. 153-165.

[36] F. Chevalier et A. Harroch, *Illustration de la force juridique des décisions de conformité d'offre publique de l'AMF dans l'ordre judiciaire*, Bull. Joly Bourse, 2022, n° 4, p. 49.
[37] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22.517, § 66 **N° Lexbase : A21839IP**.
[38] Selon l'article L. 22-10-10 du Code de commerce **N° Lexbase : L2242LYP** : « Lorsqu'une société se réfère volontairement à un code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, les dispositions qui ont été écartées et les raisons pour lesquelles elles l'ont été, ainsi que le lieu où ce code peut être consulté, ou, à défaut d'une telle référence à un code, les raisons pour lesquelles la société a décidé de ne pas s'y référer ainsi que, le cas échéant, les règles retenues en complément des exigences requises par la loi ». En l'espèce, le document d'enregistrement universel 2020 de Bel indiquait que « La Société n'écarte pas de recommandations du Code Middlenext. »
[39] AMF, Recommandation n° 2006-15, 3° **N° Lexbase : L1567LWX**.
[40] AMF, Instruction n° 2006-08, art. 3, I **N° Lexbase : L1565LWU**.
[41] D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, M. Epelbaum, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RDTF n° 1, 2021.
[42] N. Rontchevsky, C. Devouge, Y. Driouich, *Capgemini/Altran : enseignements quant au contrôle de la conformité d'un projet d'offre publique*, Bull. Joly Bourse, 2021, p. 20.
[43] RGAMF, art. 261-1-1, II.
[44] CA Paris, 13 mars 2020, n° 19/18934, § 143 **N° Lexbase : A72943IY**.
[45] N. Rontchevsky, C. Devouge, Y. Driouich, *Capgemini/Altran : enseignements quant au contrôle de la conformité d'un projet d'offre publique*, Bull. Joly Bourse, 2021, p. 20 ; CA Paris, 13 mars 2020, n° 19/18934, § 182 **N° Lexbase : A72943IY**.
[46] Autrement connu sous l'acronyme anglais DCF, pour Discounted Cash-Flow.
[47] CA Paris, 12 mai 2022, n° 21/22-517, § 71 **N° Lexbase : A21839IP**.
[48] D. Martin, B. Kanovitch, M. Epelbaum, *Chronique Public M&A – Offres publiques*, RTDF n° 4, décembre 2014, p. 49-62.
[49] V. D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RTDF n° 1, 2016, p. 54-77.
[50] Instruction DOC n° 2006-15 de l'AMF.
[51] V. D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, M. Epelbaum, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RTDF n° 1, 2020.
[52] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 78) **N° Lexbase : L5293MDE**.
[53] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 82) **N° Lexbase : L5293MDE**.
[54] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 83) **N° Lexbase : L5293MDE**.
[55] D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, M. Epelbaum, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RDTF n° 1, 2021.
[56] Certains auteurs regrettent toutefois que l'AMF ait eu recours à une telle interprétation, soulignant que « ni l'un ni l'autre de ces termes ne [font] l'objet d'une définition reconnue, leur effet économique étant équivalent, de telle sorte que faire reposer une sanction significative sur une discussion de ces termes sans base légale ou règlementaire n'est pas sans interroger. » (O. Diaz, *Sanction AMF à l'encontre d'Elliott dans le dossier Norbert Dentressangle : l'occasion ratée de fixer un cadre à la stratégie de chantage au retrait obligatoire*, Gide.com, 2 mai 2020).
[57] Décision de la commission des sanctions du 17 avril 2020 (AMF, Commission des sanctions, n° 3, 17 avril 2020, procédure n° 19-03) **N° Lexbase : L7212LWZ**.
[58] Divisée de la façon suivante : 600 000 euros à l'égard de M. Burrus, 200 000 euros pour chacune des sociétés du groupe AFI ESCA et 400 000 euros pour Dôm Finance.
[59] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 45) **N° Lexbase : L5293MDE**.
[60] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 21) **N° Lexbase : L5293MDE**.
[61] ANSA, Comité juridique, 4 juin 2008, n° 08-022 ; ANSA, Comité juridique, 3 février 1999, n° 3010.
[62] F.-M. Laprade, *Fasc. 2135 : Action de concert*, JurisClasseur Droit bancaire et financier, 25 novembre 2021, n° 46.
[63] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 55) **N° Lexbase : L5293MDE**.
[64] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 55) **N° Lexbase : L5293MDE**.

[65] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 68) **N° Lexbase : L5293MDE**.

[66] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 67) **N° Lexbase : L5293MDE**. ; Surlignements ajoutés.

[67] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 45) **N° Lexbase : L5293MDE**.

[68] D. Schmidt, *Actions de concert : preuve et effets*, Bulletin Joly Bourse, septembre-octobre 2022, n° 200w5, p. 39-44.

[69] Une telle motivation ayant déjà été retenue auparavant par la Cour d'appel de Paris, dans une espèce similaire : CA Paris, 1re chambre., sect. H, 2 avril 2008, n° 2007/11675 **N° Lexbase : A7352D7G**.

[70] CA Versailles, 21 décembre 2006, n° 04/03648 **N° Lexbase : A9964DT9** : Bull. Joly Bourse, 2007, p. 513.

[71] F.-M. Laprade, *op. cit.*, n° 72-73.

[72] CA Paris, 7 avril 1993 : Bull. Joly Bourse, 1993, p. 375.

[73] CJUE, 9 septembre 2021, aff. n°C-605/18, Adler Real Estate AG, Petrus Advisers LLP, CM c/ Finanzmarktaufsichtsbehorde (FMA) **N° Lexbase : A896343D**.

[74] S. Torck, *Désignation de l'autorité compétente pour sanctionner le défaut de dépôt d'une offre publique : la CJUE consacre la distinction entre concert de contrôle et concert de gestion*, Bulletin Joly Bourse, janvier-février 2022, n° 200m3, p. 48-52.

[75] *Ibid.*

[76] Décision de la commission des sanctions du 11 juillet 2022 (AMF, Commission des sanctions, n° 8, 11 juillet 2022, procédure n° 21-09, § 45) **N° Lexbase : L5293MDE**.

[77] Cass. com., 27 octobre 2009, n° 08-18.819 **N° Lexbase : A5572EMC**, 08-17.782 **N° Lexbase : A6085EMC** et 08-18.779 **N° Lexbase : A6096EMQ**.

[78] Cass. com., 27 octobre 2009, n° 08-18.819 **N° Lexbase : A5572EMC**, 08-17.782 **N° Lexbase : A6085EMC** et 08-18.779 **N° Lexbase : A6096EMQ**.

[79] A.-C. Muller, *Une action de concert ne suppose ni une politique sociale commune ni un accord à caractère durable* , L'Essentiel Droit des contrats n° 11, 1 décembre 2009, p. 2 ; Cass. com., 27 octobre 2009, n° 08-18.819 **N° Lexbase : A5572EMC**, 08-17.782 **N° Lexbase : A6085EMC** et 08-18.779 **N° Lexbase : A6096EMQ**.

[80] Cass. com., 27 octobre 2009, n° 08-18.819 **N° Lexbase : A5572EMC**, 08-17.782 **N° Lexbase : A6085EMC** et 08-18.779 **N° Lexbase : A6096EMQ**.

[81] Cass. com., 27 octobre 2009, n° 08-18.819 **N° Lexbase : A5572EMC**, 08-17.782 **N° Lexbase : A6085EMC** et 08-18.779 **N° Lexbase : A6096EMQ**.

[82] V. B. Zabala, *Les nouveaux contours de l'action de concert*, Bulletin Joly Bourse n° 1, 1 janvier 2010, p. 26.

[83] D. Schmidt, N. Rontchevsky, *Action de concert*, Répertoire des sociétés, décembre 2012 mis à jour en octobre 2013, n° 82.

[84] Décision du conseil des bourses de valeurs du 15 juin 1994 (CBV, 15 juin 1994, n° 94-1799, Moulinex). Surlignements ajoutés.

[85] CA Paris, 10 mars 1992, Bull. Joly 1992, p. 425, note A. Viandier. Surlignements ajoutés.

[86] Décision du conseil des bourses de valeurs (CBV, 27 mai 1993, n° 93-1422, Comptoir des Entrepreneurs). Surlignements ajoutés.

[87] ESMA, *Information on shareholder cooperation and acting in concert under the Takeover Bids Directive*, 20 juin 2014 mis à jour le 8 janvier 2019, n° 4, p. 5-6.

[88] Argumentation rejoignant CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613 **N° Lexbase : A7790RU3**.

[89] D. Schmidt, *op. cit.*, p. 39-44.

[90] CA Paris, 30 juin 2016, n° 15/04613 **N° Lexbase : A7790RU3**.

[91] RGAMF, art. 234-9 (soulignement ajouté).

[92] AMF, Dérogation, 10 décembre, n° 221C3420 (soulignement ajouté).

[93] J. Visconti, Q. Bernard, *L'insaisissable notion d'« actif essentiel », obstacle aux offres publiques obligatoires sur les filiales cotées*, Bull. Joly Bourse, mai-juin 2022, p. 30-35.

[94] CA Paris, 5-7, 24 mars 2022, n° 21/21745, § 60 **N° Lexbase : A00857SX**.

[95] Quelques exemples de précisions de l'AMF relatifs au seuil de 30 % : Dérogation, 10 décembre 2021, n° 221C3422, Proactis et AMF, Dérogation, 22 décembre 2021, n° 221C3568, Adux. – Dans l'affaire Medasys, l'AMF a considéré que Medasys ne constituait pas un actif essentiel, en constatant notamment que les contributions principales de Medasys au niveau de l'actionnaire se situent en deçà de 40 % alors que deux des critères retenus sur 5 étaient supérieurs à 30 %. -

V. en ce sens AMF, Dérogation, 23 septembre 2016, n° 216C2167.

[96] CA Paris, 5-7, 24 mars 2022, n°21/21745, § 63 **N° Lexbase : A00857SX**.

[97] CA Paris, 5-7, 24 mars 2022, n°21/21745, § 69 **N° Lexbase : A00857SX**.

[98] CA Paris, 5-7, 24 mars 2022, n°21/21745, § 70 **N° Lexbase : A00857SX**.

[99] CA Paris, 5-7, 24 mars 2022, n°21/21745, § 59 **N° Lexbase : A00857SX**.

[100] CA Paris, 5-7, 24 mars 2022, n° 21/21745, § 32 **N° Lexbase : A00857SX**.

[101] CA Paris, 5-7, 7 juillet 2022, n° 21/14466 **N° Lexbase : A07048AC**.

[102] D. Martin, B. Kanovitch, F. Haas, M. Epelbaum, *Chronique public M&A – Offres Publiques*, RDTF, 2021, n° 1, p. 114-117.

[103] Décision de la commission des sanctions du 17 juin 2021 (AMF, Commission des sanctions, n° 11, 17 juin 2021, procédure n° 20-13).

[104] CA Paris, 5-7, 7 juillet 2022, n°21/14466, § 26 **N° Lexbase : A07048AC**.

[105] CA Paris, 5-7, 7 juillet 2022, n°21/14466, § 74 **N° Lexbase : A07048AC**.

[106] CA Paris, 5-7, 7 juillet 2022, n°21/14466, § 82 **N° Lexbase : A07048AC**.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] Financial Services Regulation: Decisions of the European authorities and courts

N4868BZC

par Arut Kannan — Avocat à la Cour — Solicitor (England & Wales) — Jean-Baptiste Poulle — Avocat à la Cour — Docteur en droit et Nicolas Spitz — Avocat à la Cour — Docteur en droit
Le 14 Avril 2023

Spitz | Poulle | Kannan [1]

Introduction

This quarterly review is intended to generate awareness and understanding of the importance of decisions taken at the European level affecting EU national banks, investment firms and insurance companies.

The decisions chosen and briefly described in this quarterly review are rendered either by (i) the European Supervisory Authorities (***ESA***), (ii) the European Central Bank (***ECB***) under the framework of the Single Supervisory Mechanism (***SSM***) or (iii) the Board of Appeal of the ESA (the ***BoA***), the General Court of the European Union (the ***EGC***) and the European Court of Justice (***ECJ***), either following appeals against the decisions of the ESA or of the ECB, or, for the ECJ, further to a preliminary ruling request.

This issue provides a summary of the main decisions rendered by the abovementioned institutions from September 2022 to December 2022.

I. ECJ, PNB Banka AS v. ECB, 15 September 2022, C-326/21

Key words: **Economic and monetary policy – Prudential supervision of credit institutions – Insolvency proceedings – Refusal by the ECB to grant a lawyer authorised by the board of director access to the premises, information, staff and resources of that institution – Competence of the author of the measure – Article 263 TFEU – Measure open to an annulment action – Inadmissibility.**

In this case, the ECJ clarified the powers of the ECB to grant an insolvent bank's lawyer access to its premises, information, members of staff and resources.

1. Legal background

By way of background, Article 4 of Regulation No 1024/2013 [2], entitled "Task conferred to the ECB" provides that:

"1. Within the framework of Article 6, the ECB shall, in accordance with paragraph 3 of this Article, be exclusively competent to carry out, for prudential supervisory purposes, the following tasks in relation to all credit institutions established in the participating Member States:

(a) to authorise credit institutions and to withdraw authorisations of credit institutions subject to Article 14; […]

Copyright Lexbase

(e) to ensure compliance with the acts referred to in the first subparagraph of Article 4(3), which impose requirements on credit institutions to have in place robust governance arrangements, including the fit and proper requirements for the persons responsible for the management of credit institutions, risk management processes, internal control mechanisms, remuneration policies and practices and effective internal capital adequacy assessment processes, including Internal Ratings Based models; […]

3. For the purpose of carrying out the tasks conferred on it by this Regulation, and with the objective of ensuring high standards of supervision, the ECB shall apply all relevant Union law, and where this Union law is composed of Directives, the national legislation transposing those Directives. Where the relevant Union law is composed of Regulations and where currently those Regulations explicitly grant options for Member States, the ECB shall apply also the national legislation exercising those options. […]"

Further, Article 9(1) of the Regulation No 1024/2013 provides that:

"For the exclusive purpose of carrying out the tasks conferred on it by [Article 4], the ECB shall be considered, as appropriate, the competent authority or the designated authority in the participating Member States as established by the relevant Union law.

For the same exclusive purpose, the ECB shall have all the powers and obligations set out in this Regulation. It shall also have all the powers and obligations, which competent and designated authorities shall have under the relevant Union law, unless otherwise provided for by this Regulation. […]

To the extent necessary to carry out the tasks conferred on it by this Regulation, the ECB may require, by way of instructions, those national authorities to make use of their powers, under and in accordance with the conditions set out in national law, where this Regulation does not confer such powers on the ECB. Those national authorities shall fully inform the ECB about the exercise of those powers."

Also, Article 22(1) of Regulation No 468/2014 provides that:

"To the extent necessary to carry out the tasks conferred on it by [Regulation No 1024/2013], the ECB may require, by way of instructions, the [national competent authorities or the national designated authorities] or both to make use of their powers, under and in accordance with the conditions set out in national law and as provided for in Article 9 of the [Regulation No 1024/2013], where [Regulation No 1024/2013] does not confer such powers on the ECB."

2. Relevant facts and proceedings

PNB Banka AS (the ***Bank***) is a Latvian credit institution licensed by the *Finanšu un kapitāla tirgus komisija* (Financial and Capital Markets Commission, Latvia), (the ***National Authority***) and directly supervised by the ECB under the SSM as the Bank is considered to be of significant relevance within the meaning of Article 6 of Regulation No 1024/2013.

On 15 August 2019, the ECB concluded that the Bank was deemed to be failing or likely to fail and the Single Resolution Board decided not to adopt a resolution scheme. By decision of 12 September 2019 of the *Rīgas pilsētas Vidzemes priekšpilsētas tiesa* (Riga City Court, Vidzeme District, Latvia), the Bank was declared insolvent and at the same time, an insolvency administrator was appointed. All of the Bank's powers and those of its board of directors were transferred to the insolvency administrator. In addition, the Riga City Court rejected the request from the Bank's board of directors to retain its rights to represent the Bank in the proceeding, in particular against the ECB's assessment that the Bank was failing or likely to fail and against the Single Resolution Board not to adopt a resolution scheme.

On 28 October 2019, the ECB sent the draft decision relating to the withdrawal of the Bank's authorisation as a credit institution to the insolvency administrator.

Copyright Lexbase

It appears from correspondence between the Bank's lawyer and the insolvency administrator that the latter would not authorise the payment of legal fees out of the Bank's resources and that the insolvency administrator would deny the lawyer access to the Bank's premises, information and staff.

Following the delivery of the judgment of 5 November 2019, ECB and Others v Trasta Komercbanka and Others (C-663/17 P, C-665/17 P and C-669/17 P, EU:C:2019:923), the ECB called on the Bank's board of directors to adopt a position on that draft decision.

By letter of 18 November 2019, the Bank's lawyer requested the ECB, *inter alia*, to instruct the insolvency administrator to grant him access to the Bank's premises, information, members of staff and resources. The request was dismissed by the ECB on the ground that the instruction fell outside its scope of competence.

In this context, the Bank brought an action before the EGC for the annulment of the ECB decision. The EGC dismissed the action. Consequently, the Bank brought an appeal before the ECJ.

3. Parties' main arguments and ECJ's findings

3.1. First, the Bank claimed that the ECB had the competence to grant the Bank's lawyer access to its premises, information, members of staff and resources. Indeed, the Bank argued:

- the EGC relied on a narrow interpretation of the ECB's powers in the field of prudential supervision;
- the EGC must take into account the fact that any review carried out in relation to the right to effective judicial protection within the meaning of Article 47 of the Charter of Fundamental Rights of the European Union must be based on an assessment of the way in which the ECB actually exercises its powers;
- in any event, in accordance with Article 9(1) of Regulation No 1024/2013 and Article 22(1) of Regulation No 468/2014, the ECB was entitled to ask the National Authority to give the requested instruction to the Bank's insolvency administrator;
- the provisions relating to the prudential supervision of credit institutions must be applied as insolvency law is not the appropriate framework for resolving problems arising in such a case. The appointment of an insolvency administrator to take charge of the credit institution does not impact the ECB's prudential supervisory powers; and
- the analysis by the EGC whether an instruction contributed to the viability and soundness of the Bank and to the stability of the banking system does not relate to the ECB's competence but rather the exercise of a discretion by the ECB.

3.2. The ECJ decided that Article 9(1) of the Regulation No 1024/2013 and Article 22(1) of the Regulation No 468/2014 must be interpreted as giving the right to the ECB to request the National Authority to give the instruction to the administrator to grant the Bank's lawyer access to its premises, information, members of staff and resources, but only where necessary to ensure the successful completion of the duties and tasks incumbent on it under Regulation No 1024/2013. The latter instruction had no connection with the tasks entrusted to the ECB, as listed by the Article 4 of Regulation No 1024/2013.

If the ECB is competent for the prudential supervision of a credit institution declared insolvent whilst it retained its authorisation, the ECB is not competent to give the requested instruction.

In light of the above, the instruction to the Bank's insolvency administrator to grant the Bank's lawyer access to the Bank's premises, information, members of staff and resources, does not fall within the ECB's scope of competence within the meaning of EU Law.

II. ECJ, VD and SR, 20 September 2022, Joined Cases C-339/20 and C-397/20

Key words: **Single Market for financial services – Market abuse – Insider dealing – Directive 2003/6/EC – Article 12(2)(a) and (d) – Regulation (EU) No 596/2014 – Article 23(2)(g) and (h) – Supervisory and investigatory powers of the *Autorité des marchés financiers* (AMF) – General interest objective seeking to protect the integrity of financial markets in the European Union and public confidence in financial instruments – Option open to the AMF to require the traffic data records held by an operator providing electronic communications services – Processing of personal data in the electronic communications sector – Directive 2002/58/EC – Article 15(1) – Confidentiality of communications – Restrictions.**

In this case, the ECJ had the opportunity to clarify the regime of general and indiscriminate retention of traffic data for the purposes of investigating insider dealing.

1. Legal background

By way of background, Article 12 of the first MAD Directive [3], in the version applicable to the disputes, had provided that:

"1. The competent authority shall be given all supervisory and investigatory powers that are necessary for the exercise of its functions. […]

2. Without prejudice to Article 6(7), the powers referred to in paragraph 1 of this Article shall be exercised in conformity with national law and shall include at least the right to:

(a) have access to any document in any form whatsoever, and to receive a copy of it;

[…]

(d) require existing telephone and existing data traffic records;"

Further, Article 23(2) of the MAR Regulation [4] provides that:

"2. In order to fulfil their duties under this Regulation, competent authorities shall have, in accordance with national law, at least the following supervisory and investigatory powers:

(a) to access any document and data in any form, and to receive or take a copy thereof;

[…]

(g) to require existing recordings of telephone conversations, electronic communications or data traffic records held by investment firms, credit institutions or financial institutions;

(h) to require, in so far as permitted by national law, existing data traffic records held by a telecommunications operator, where there is a reasonable suspicion of an infringement and where such records may be relevant to the investigation of an infringement of point (a) or (b) of Article 14 or Article 15."

Also, Article 15(1) of the Directive on privacy and electronic communications [5] provides that:

"Member States may adopt legislative measures to restrict the scope of the rights and obligations provided for in Article 5, Article 6, Article 8(1), (2), (3) and (4), and Article 9 of this Directive when such restriction constitutes a necessary, appropriate and proportionate measure within a democratic society to safeguard national security (i.e. State security), defence, public security, and the prevention, investigation, detection and prosecution of criminal offences or of unauthorised use of the electronic communication system, as referred to in Article 13(1) of Directive [95/46]. To this end, Member States may, inter alia, adopt legislative measures providing for the retention of data for a limited period justified on the grounds laid down in this paragraph. All the measures referred to in this paragraph shall be in accordance with the general principles of Community law, including those referred to in Article 6(1) and (2) [TEU]"

Pursuant to French Law, Article L. 34-1 of the Post and Electronic Communications Code (the ***CPCE***), in the version applicable to the disputes, had provided that:

"[…] II. – For the purposes of investigating, detecting and prosecuting criminal offences or a failure to fulfil an obligation laid down in Article L. 336-3 of the code de la propriété intellectuelle (Intellectual Property Code) or for the purposes of preventing breaches of automated data processing systems as provided for and punishable under Articles 323-1 to 323-3-1 of the Code pénal (Criminal Code), and for the sole purpose of making information available, as necessary, to the judicial authority or high authority mentioned in Article L. 331-12 of the Intellectual Property Code or to the national authority for the security of information systems mentioned in Article L. 2321-1 of the code de la défense (Defence Code), operations designed to erase or render anonymous certain categories of technical data may be deferred for a maximum period of one year.

[…]

VI. – Data retained and processed under the conditions set out in points III, IV and V shall relate exclusively to the identification of persons using the services provided by operators, the technical characteristics of the communications provided by the latter and the location of terminal equipment.

Under no circumstance may such data relate to the content of the correspondence or the information consulted, in any form whatsoever, as part of those communications.

The retention and processing of such data shall be effected with due regard for the provisions of loi no 78-17 du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés (Law No 78-17 of 6 January 1978 on information technology, files and freedoms).

Operators shall take any measures necessary to prevent such data from being used for purposes other than those provided for in this Article".

Moreover, Article L. 621-10 of the French Monetary and Financial Code (the ***FMFC***), in the version applicable to the disputes, had provided that:

"Investigators and reviewers may, for the purposes of their investigation or review, be provided with all documents, whatever their format. Investigators may also be provided with the data retained and processed by telecommunications operators in the context of Article L. 34-1 of [the CPCE] and the service providers referred to in point I(1) and (2) of Article 6 of the [LCEN] and obtain copies of those data.

[…]”

2. Relevant facts and proceedings

In 2014, the French public prosecutor launched a judicial investigation on VD and SR (the ***Accused Persons***) in respect of acts allegedly constituting insider dealing and concealment of insider dealing.

In the context of these investigations, the *Autorité des Marchés Financiers* (the ***AMF***) sent to the investigating judge certain information revealed by an investigation carried out by AMF investigators under Article L. 621-10 of the FMFC. Notably, this information included personal data from telephone calls made by the Accused Persons. In reaction to the report issued by the AMF, the judicial investigations were extended to cover the offences of corruption and money laundering.

Consequently, the Accused Persons brought an action before the Paris Court of Appeal claiming that Article L. 621-10 of the FMFC and Article L. 34-1 of the CPCE did not comply with EU law, insofar as they provided for general and indiscriminate retention of connection data. In addition, they argued that these articles laid down no restrictions on the AMF investigators' powers to require the retained data to be provided to them. Following dismissal, the Accused Persons brought an appeal in front of the *Cour de Cassation* (the ***Referring Court***).

In this context, the Referring Court decided to stay the proceedings and to refer to the ECJ the following questions for a preliminary ruling on whether:

- despite the covert nature of the information exchanged and the fact that the potential subjects of investigation were members of the general public, the national legislation must be able to require electronic communications operators to retain connection data on a temporary but general basis to enable the competent authority, in the event of the emergence of grounds for suspecting certain persons of being involved in insider dealing or market manipulation, to require the operator to surrender existing records of traffic data in cases where there are reasons to suspect that the records so linked to the subject matter of the investigation may prove relevant to the production of evidence of the actual commission of the breach, to the extent, in particular, that they offer a means of tracing the contacts established by the persons concerned before the suspicions emerged;
- where national legislation is consistent with EU law on the previous point, could the effects of that legislation be temporarily maintained on behalf of legal certainty and in order to enable data previously collected and retained to be used for one of the objectives of that legislation (in this case, be used for the purpose of detecting insider dealing and bringing criminal proceedings in respect of it); and
- a national court may temporarily maintain the effects of legislation enabling the officials of an independent administrative authority responsible for investigating market abuse to obtain access to connection data without prior review by a court or another independent administrative authority.

3. ECJ's findings

3.1. First, the ECJ stated that Article 12 of MAD, and Article 23 of MAR, read in conjunction with Article 15 of Directive on privacy and electronic communications and Articles 7, 8 and 11 of the Charter of Fundamental Rights of the European Union must be interpreted as precluding legislative measures which, as preventive measures, provide a general and indiscriminate retention of traffic data for a year from the date on which they were recorded, even to combat market abuse offences.

3.2. Furthermore, the ECJ stated that EU law precluded a national court from restricting the temporal effect of a declaration of invalidity the latter is required to make under national law, with respect to provisions of national law which:

- require litigious data retention; and/or

- enable such data to be submitted to the competent financial authority, without prior authorisation from a court or independent administrative authority as it is inconsistent with Article 15 of the Charter of Fundamental Rights of the EU. The admissibility of evidence obtained pursuant to provisions of national law that are incompatible with EU law is, in accordance with the principle of procedural autonomy of the Member States, a matter for national law, subject to compliance, *inter alia*, with the principles of equivalence and effectiveness.

In light of the above, the ECJ confirmed its *La Quadrature du Net and others* precedent (C-511/18, C-512/18 and C-520/18, EU:C:2020:791) which strictly limits the possibility for Member States to provide a general and indiscriminate retention of traffic data for the purposes, inter alia, of the investigation, detection and prosecution of criminal offences and the fight against crime including insider dealing.

III. ECJ, Ms Zulima v. Servicios Prescriptor y Medios de Pagos EFC SAU, 22 September 2022, C-215/21

Key words: **Reference for a preliminary ruling – Unfair terms in consumer contracts – Revolving credit agreement – Unfairness of the term relating to the rate of remunerative interest – Action brought by a consumer for a declaration that that agreement is void – Costs incurred having to be borne by the consumer – Principle of effectiveness – National legislation capable of dissuading the consumer from exercising the rights conferred by Directive 93/13/EEC.**

In this case, the ECJ had the opportunity to clarify whether Member States can impose the costs related to a proceeding to be exclusively borne by a consumer when he or she has obtained out-of-court satisfaction, without taking into account the bad faith of the professional, in particular when the proceeding concerns unfair terms of a revolving consumer credit agreement.

1. Legal background

By way of background, Article 6(1) of the Unfair Terms Directive [6] provides that:

"Member States shall lay down that unfair terms used in a contract concluded with a consumer by a seller or supplier shall, as provided for under their national law, not be binding on the consumer and that the contract shall continue to bind the parties upon those terms if it is capable of continuing in existence without the unfair terms."

Further, Articles 7(1) and (2) of the latter directive provide that:

"1. Member States shall ensure that, in the interests of consumers and of competitors, adequate and effective means exist to prevent the continued use of unfair terms in contracts concluded with consumers by sellers or suppliers.

2. The means referred to in paragraph 1 shall include provisions whereby persons or organisations, having a legitimate interest under national law in protecting consumers, may take action according to the national law concerned before the courts or before competent administrative bodies for a decision as to whether contractual terms drawn up for general use are unfair, so that they can apply appropriate and effective means to prevent the continued use of such terms."

In Spain, Article 1303 of the Código Civil (the **Civil Code**) provides that:

"When a contractual obligation has been declared void, the contracting parties must restore to one another those things that formed the subject matter of the contract, together with the profits derived therefrom, and the price together with interest, without prejudice to the following articles."

2. Relevant facts and proceedings

Servicios Prescriptor y Medios de Pagos EFC SAU (the ***Bank***) is a credit institution established in Spain and Ms. Zulia, a consumer (the ***Consumer***) (together ***the Parties***).

The Parties entered into a revolving consumer credit agreement (the ***Agreement***) on 21 September 2016. In March 2020, the Consumer gave to the Bank a formal notice to terminate the Agreement and to repay her the sums, considering that the interest received by the Bank on the Agreement was usurious.

The Consumer brought an action before the *Juzgado de Primera Instancia no 2 de la Palmas de Gran Canaria* (*the* ***Referring Court***) seeking a declaration that the Agreement was void. Indeed, a principal claim referred to the usurious character of the rate of interest under Spanish legislation, and she sought repayment of the sums paid in excess of the capital lent in application of the litigious rate. In the alternative, she argued that the clause relating to the rate of remunerative interest was unfair, within the meaning of Directive 93/13, on account of the lack of transparency.

In the meantime, the Consumer had been satisfied out of court as the Bank ultimately agreed to terminate the Agreement and cancelled the debit balance in respect of interest and other charges. In response, the Bank requested the removal of the case. The Consumer disagreed, arguing that all her heads of claim had not been satisfied, such as the payment of the costs and the fact that the Agreement had not been declared void on grounds of usury.

3. The question referred to the ECJ

In this context, the Referring Court decided to stay the proceedings and to refer the following question to the ECJ for a preliminary ruling on whether a national law on unfair terms complied with the Unfair Terms Directive, where such legislation imposes costs on a consumer who has brought an action before the national courts and obtained satisfaction out of court, in that it would create a significant obstacle likely to dissuade the consumer from exercising his right to an effective judicial review of the potential unfairness of a contractual term.

4. ECJ's findings

4.1. The ECJ first underlined that in the absence of specific EU rules governing the matter – which is the case of the award of the costs of judicial proceedings before the national courts – the rules implementing the consumer protection provided by the Unfair Terms Directive were a matter of domestic legal order of the Member States in accordance with the principle of the procedural autonomy. However, those rules must be no less favourable than those governing similar domestic actions (principle of equivalence), nor be written in such a way as to make it in practice impossible or excessively difficult to exercise the rights conferred by EU law (principle of effectiveness).

4.2. The ECJ stated that the definition of detailed procedural rules relating to actions based on the rights that individuals derive from the Unfair Terms Directive must comply with the principle of effectiveness. As a result, national legislation ordering the professional to pay the costs related to the proceedings, where the heads of claim of the applicants had been satisfied out of court, amounts to a breach of the principle of effectiveness, even when it becomes apparent that the defendant acted in bad faith. However, national legislation complies with the latter principle when it can be interpreted as providing that it is for the national court to take into account any bad faith on the part of the professional.

The ECJ ruled that, in the light of the principle of effectiveness, Article 6(1) and Article 7(1) of Directive 93/13 must be interpreted as not precluding national legislation providing that the consumer who has obtained satisfaction out of court of all his or her heads of claims requested during a pending proceeding related to unfair terms of a revolving consumer credit agreement, bear his or her own costs.

National court must take into account the bad faith of the professional to, where appropriate, order the latter to pay those costs.

IV. ECJ, ABLV Bank AS v. Single Resolution Board (SRB), 29 September 2022, C-202/21

Key words: **Economic and monetary policy – Banking union – Regulation (EU) No 806/2014 – Single resolution mechanism for credit institutions and certain investment firms – Single Resolution Fund – Annual contributions – Liquidation of a credit institution – Reimbursement of contributions paid – Pro rata temporis.**

In this case, the ECJ had the opportunity to clarify the framework of *ex ante* contributions paid by credit institutions under the supervision of the ECB.

1. Legal background

By way of background, Articles 70(2) and (4) of the SRM Regulation [7] provide that:

"2. Each year, the [SRB] shall, after consulting the ECB or the national competent authority and in close cooperation with the national resolution authorities, calculate the individual contributions to ensure that the contributions due by all of the institutions authorised in the territories of all of the participating Member States shall not exceed 12.5% of the target level. (…)

4. The duly received contributions of each entity referred to in Article 2 shall not be reimbursed to those entities."

Further, Articles 12(1) and (2) of the Delegated Regulation (EU) 2015/63 [8] provide that:

"1. Where an institution is a newly supervised institution for only part of a contribution period, the partial contribution shall be determined by applying the methodology set out in this Section to the amount of its annual contribution calculated during the subsequent contribution period by reference to the number of full months of the contribution period for which the institution is supervised.

2. A change of status of an institution, including a small institution, during the contribution period shall not have an effect on the annual contribution to be paid in that particular year."

Finally, Article 7(3) of the Implementing Regulation (EU) 2015/81 [9] provides that:

"The irrevocable payment commitments of an institution that no longer falls within the scope of [Regulation No 806/2014] are cancelled and collateral backing these commitments is returned."

2. Relevant facts and proceedings

ABLV Bank (the ***Bank***) is a Latvian credit institution authorised by the *Finanšu un kapitāla tirgus komisija* (Financial

and Capital Markets Commission, Latvia) (the ***National Authority***) and supervised by the ECB under the SSM.

In February 2018, the ECB concluded that the Bank was failing or likely to fail and adopted a decision stating that no resolution action was necessary in the public interest. The shareholders of the Bank submitted to the National Authority a request for approval of the voluntary liquidation plan.

The Bank paid the following contributions:

- its 2015 *ex ante* contribution; and
- its 2018 *ex ante* contribution paid on 3 July 2018.

On 11 July 2018, following the proposal of the National Authority, the ECB withdrew the Bank's license.

By letter dated 17 September 2018, the Bank requested to the SRB (i) the reimbursement of a proportion of the 2015 contribution, (ii) the recalculation of the amount of its 2018 *ex ante* contribution and (iii) the reimbursement of the amounts overpaid as *ex ante* contributions.

On the basis of Article 70(4) of Regulation No 806/2014 and Article 12(2) of Delegated Regulation 2015/63, the ECB decided that none of the provision of those two regulations provided either for the recalculation of its 2018 *ex ante* contribution or for the partial reimbursement of it. Moreover, it stated that the withdrawal of the Bank's license intervening after the payment of the contribution, prevented the Bank from having the right to reimbursement of those *ex ante* contributions, nor having the right to reimbursement of any other *ex ante* contribution.

On 21 December 2018, the Bank brought an action before the EGC, which was dismissed.

3. Parties' main arguments and ECJ's findings

3.1. First, the ECJ underlined that Article 70(4) of the SRM Regulation intended to exclude, in a general manner, the reimbursement of the *ex ante* contributions duly received from institutions. The wording of the EU legislature reflected the decision to establish a rule providing no exceptions.

Even if Articles 17(3) and (4) of Delegated Regulation 2015/63 provide that it is necessary to take into account any difference between an *ex ante* contribution paid on the basis of information, which is subject to restatements or revisions, and the *ex ante* contribution which should have been paid, such difference must be taken in the context of the calculation of the *ex ante* contribution for the following contribution period.

3.2. Then, the ECJ stated that Articles 12(1) and (2) of Delegated Regulation 2015/63 must be interpreted as the change of status of an institution not having an effect on the calculation and the amount of the *ex ante* contribution to be paid in the year of the change. The ECJ confirmed its position held in 2019 (Judgment of 14 November 2019, State Street Bank International, C-255/18, EU:C:2019:967, Paragraph 44) that any change of status may encompass changes in the legal or factual situation of an institution that may have an impact with regard to the application of Article 12(2) of the Delegated Regulation 2015/63.

Furthermore, the latter article should not be understood as making a distinction between a change in status leading or not leading to an institution no longer being subject to the SRM in the future.

In light of the above, the liquidation of a credit institution, which would lead it to not being subject to SRM, cannot be considered as allowing the institution to request reimbursement of the *ex ante* contributions paid for the years before and after the liquidation.

***Ex ante* contributions do not constitute refundable deposits. Any excess amount paid in respect of this contribution should be deducted from the amount of *ex ante* contribution due for the following year.**

V. EGC, Corneli v ECB, 12 October 2022 (T-502/19)

Key words: **Economic and monetary union – Banking union – Recovery and resolution of credit institutions – Early intervention measures.**

In this case, the EGC had an opportunity to clarify the scope of the application of national law by the ECB within the Single Supervisory Mechanism.

1. Legal background

By way of background, the first paragraph of Article 4(3) of Regulation (EU) No 1024/2013 (the ***SSM Regulation***) provides that:

"For the purpose of carrying out the tasks conferred on it by this Regulation, and with the objective of ensuring high standards of supervision, the ECB shall apply all relevant Union law, and where this Union law is composed of Directives, the national legislation transposing those Directives. Where the relevant Union law is composed of Regulations and where currently those Regulations explicitly grant options for Member States, the ECB shall apply also the national legislation exercising those options"

(a) the reputation of the proposed acquirer;

(b) the reputation, knowledge, skills and experience, as set out in Article 91(1), of any member of the management body who will direct the business of the credit institution as a result of the proposed acquisition; […]

2. The competent authorities may oppose the proposed acquisition only if there are reasonable grounds for doing so on the basis of the criteria set out in paragraph 1 or if the information provided by the proposed acquirer is incomplete. […]"

2. Relevant facts and proceedings

Banca Carige SpA (the ***Bank***) is a credit institution established in Italy and has been subject to direct prudential supervision by the ECB.

Ms Francesca Corneli (the ***Applicant***), was a minority shareholder in the Bank.

In 2016, the ECB adopted an early intervention measure concerning the Bank, which set out objectives to reach between 2017 and 2019 in respect of non-performing loans and related coverage.

To meet these objectives, the Bank made various unsuccessful attempts to replenish its capital base to comply with the

applicable capital requirements. Those failures exacerbated tensions within the Bank's board of directors which led to a number of resignations.

As the Bank was in financial difficulties, the ECB decided, by decision of 1 January 2019, to place it under temporary administration. That decision was extended on three occasions, the last time until 31 January 2020.

The Applicant brought an action before the EGC seeking the annulment of the decision to place the Bank under temporary administration as well as any consequent or subsequent act, including, in particular, the extension decision and successive extension decisions (together, the ***ECB Contested Decisions***).

3. Parties' main arguments and EGC's findings

3.1. In the first place, the EGC examined the admissibility of the Applicant's action. The EGC found that the Applicant is directly concerned by these decisions as the Applicant's legal situation is, in the present case, affected by the ECB Contested Decisions without the intervention of an intermediate measure. Indeed, the ECB Contested Decisions alter the Applicant's rights to participate, as a shareholder, in the Bank's management.

The EGC concluded that ECB Contested Decisions altered the legal relationship between the Bank and its shareholders, including the Applicant.

3.2. The EGC also held that the Applicant was individually concerned by the ECB Contested Decisions, given that the Applicant was part of a group whose members were identified or identifiable on the date of the ECB Contested Decisions, by appearing on the list of shareholders liable to be affected. Furthermore, the EGC stated that the ECB Contested Decisions changed certain rights acquired by the Applicant prior to these decisions, namely those relating to the Applicant's Bank shares.

3.3. The EGC stated that the Applicant highlighted the impact that the ECB Contested Decisions have on their own rights as a Bank shareholder. The EGC considered that the Applicant relied on an interest in seeking the annulment of those decisions which is not the same as that of the Bank but rather is a separate interest.

The shareholders of a credit institution, even minority shareholders, are directly and individually concerned by a decision to place the credit institution under temporary administration (but not by a decision to withdraw the authorisation of the credit institution).

3.4. Secondly, the Applicant's argument was essentially that the ECB, in its capacity as a Bank supervisor, had misapplied national law. More specifically, the Applicant submitted that the ECB erred in law in basing the ECB Contested Decisions on Article 70(1) of the (Italian) Consolidated Law on Banking, whereas that provision did not refer to the situation relied on to justify the temporary placement under administration (*i.e.*, a "significant deterioration" of the Bank's situation to dissolve the Bank's management and supervisory bodies, set up a temporary administration and maintain that temporary administration during the period covered by the extension decision).

That conclusion was contested by the ECB and the Commission, which observed that Italian law should be read in the light of Article 29 of Directive 2014/59, that it transposed, as the principle of conforming interpretation.

The plea was upheld by the EGC and the ECB Contested Decisions were annulled, without there being any need to examine the other pleas put forward by the Applicant.

The ECB, as a banking supervisor must, according to Article 4(3) of the SSM Regulation, apply all relevant Union law, and where this Union law is composed of Directives, the national law transposing those Directives.

VI. ECJ, SIA "Rodl & Partner" v Valsts ieņēmumu dienests, 17 November 2022, C-562/20

Key words: **Money laundering or terrorist financing – Risk-based approach – Risk assessment carried out by obliged entities – Customer due diligence measures – Enhanced due diligence measures – High-corruption-risk third countries – Evidence and documentation requirements for obliged entities – Ongoing monitoring of customers by obliged entities.**

In this case, the ECJ had the opportunity to clarify the conditions under which risks assessments and enhanced due diligences measures may be carried out under Directive 2015/849 (the ***AML Directive)*** and how information on the sanctions applied to obliged entities is to be published.

1. Legal background

By way of background, Article 18 the AML Directive provides that:

"1. In the cases referred to in Articles 18a to 24, as well as in other cases of higher risk that are identified by Member States or obliged entities, Member States shall require obliged entities to apply enhanced customer due diligence measures to manage and mitigate those risks appropriately.

Enhanced customer due diligence measures need not be invoked automatically with respect to branches or majority-owned subsidiaries of obliged entities established in the Union which are located in high-risk third countries, where those branches or majority-owned subsidiaries fully comply with the group-wide policies and procedures in accordance with Article 45. Member States shall ensure that those cases are handled by obliged entities by using a risk-based approach. […]

3. When assessing the risks of money laundering and terrorist financing, Member States and obliged entities shall take into account at least the factors of potentially higher-risk situations set out in Annex III."

Point 3(b) of Annex III to the AML Directive sets out a non-exhaustive list of factors and types of evidence of potentially high risks referred to in Article 18(3), and classifies countries identified by credible sources as having significant levels of corruption or other criminal activity as geographical potentially high-risk factors.

Further, Article 13(1)(c) and (d) of the AML Directive provides that:

"1. Customer due diligence measures shall comprise:

(c) assessing and, as appropriate, obtaining information on the purpose and intended nature of the business relationship

(d) conducting ongoing monitoring of the business relationship including scrutiny of transactions undertaken throughout the course of that relationship to ensure that the transactions being conducted are consistent with the obliged entity's knowledge of the customer, the business and risk profile, including where necessary the source of funds and ensuring that the documents, data or information held are kept up-to-date".

Finally, Article 14(5) of the AML Directive provides that:

"Member States shall require that obliged entities apply the customer due diligence measures not only to all new customers but also at appropriate times to existing customers on a risk-sensitive basis, or when the relevant circumstances of a customer change, or when the obliged entity has any legal duty in the course of the relevant calendar year to contact the customer for the purpose of reviewing any relevant information relating to the beneficial owner(s), or if the obliged entity has had this duty under Council Directive 2011/16/EU".

2. Relevant facts

Between 3 April and 6 June 2019, the Latvian tax authorities (the ***V.I.D.***) carried out investigations that revealed several breaches of money laundering requirements by Rodl & Partners (the ***Applicant***), a company providing accounting, bookkeeping, auditing, and tax consultancy services.

The V.I.D. considered that two clients of the Applicant, IT izglītības Fonds (the ***NGO***) and RBA Consulting SIA (***RBA Consulting***) presented a high risk of money laundering given their links to the Russian Federation as one had carried out financial transactions with a company majority owned by a company established in Russia and the other was an NGO employing a Russian national.

This finding was based, among other things, on the general premise that the Russian Federation is a third country with a high risk of corruption, as well as on a Latvian Money Laundering Prevention Service report stating that NGOs are particularly vulnerable and susceptible to being illegally used for terrorist financing purposes.

On 11 July 2019, the V.I.D. fined the Applicant as it considered that the Applicant failed to comply with its risk assessment obligations and to implement enhanced due diligence measures.

3. The question referred to the ECJ

In this context, on 13 December 2019, the Applicant brought the matter before the *Administratīvā rajona tiesa* (the ***District Administrative Court***), which decided to stay the proceedings and to refer the following to the ECJ for a preliminary ruling.

First, it asked whether Articles 18(1) and (3) of the AML Directive must be interpreted as requiring an entity to automatically assign a high-risk level to a customer and therefore to adopt enhanced due diligence measures in respect of that customer solely because the customer is:

- a non-governmental organization;
- one of the employees of that customer is a national of a high-corruption-risk third country; or
- a business partner of that customer, but not the customer itself, is linked to such a third country.

And if so, whether this interpretation would be proportional.

Secondly, the District Administrative Court submitted whether due diligence measures must be imposed on existing clients even when no change in the relevant elements of their situation can be identified.

Thirdly, the District Administrative Court sought clarification as to whether the AML Directive requires the obliged entity, when carrying out customer due diligence measures, to obtain from the customer concerned a copy of the contract concluded between that customer and a third party to adopt the necessary due diligence measures.

Finally, the District Administrative Court sought clarification on whether Articles 60(1) and (2) may be interpreted as requiring the competent national authority, when publishing a decision imposing a sanction adopted on account of an infringement of the national provisions transposing that directive, to ensure that the information published is exactly the same as that contained in that decision.

4. The ECJ's findings

4.1. As a preliminary matter, the ECJ stated that Article 18 of the AML Directive provides for three cases in which enhanced customer due diligence must be applied:

- specific cases referred to in the AML Directive;
- deals with natural persons or legal entities established in the third countries identified by the Commission as high-risk third countries; and
- other cases of higher risk identified by Member States or obliged entities.

Regarding the last case, the ECJ underlined that Member States have a wide discretion in providing due diligence obligations and especially in assessing high risks of money laundering and terrorist financing.

However, the ECJ stated that Member States are still required to act " *within the limits of Union law*" and comply with, in particular, the general principles of Union law, such as the principles of legality, legal certainty, proportionality and non-discrimination.

In this case, the V.I.D. established a generalized presumption of high risk for any transaction involving an NGO or presenting a link to Russia, whereas such criteria were not expressly provided for by Latvian law, and that, according to the ECJ, "*the principle of proportionality requires that only commercial transactions of a certain importance or complexity or which are of an unusual nature"* be subject to reinforced vigilance measures.

Therefore, subject to the assessment of the national court, the ECJ considered that from a combined reading of Articles 18(1) and (3) of the AML Directive with Article 5 and point 3(b) of the Annex III of the Directive, the obliged entity may not automatically assign a high-risk level to a customer and therefore adopt enhanced due diligence measures in respect of that customer solely because the customer is:

- a non-governmental organization;
- one of the employees of that customer is a national of a high-corruption-risk third country; or
- a business partner of that customer, but not the customer itself, is linked to such a third country.

A Member State may, however, identify such circumstances in national law as factors indicative of a potentially higher risk of money laundering and terrorist financing, which obliged entities must take into account in their risk assessment of their customers, provided that those factors are in conformity with EU law and, in particular, the principles of proportionality and non-discrimination.

The ECJ refers to national courts the task of assessing the legality and proportionality of the criteria for identifying high risks of money laundering and terrorist financing to national courts.

4.2. Secondly, based on Article 18(3) of the AML Directive, the ECJ outlined the circumstances in which due diligence obligations should be applied.

Obliged entities have an obligation to adopt, on the basis of an up-to-date risk assessment, due diligence measures in

Copyright Lexbase

respect of an existing customer of an enhanced nature, where that appears appropriate.

The ECJ found such measures appropriate where there had been a change in the relevant factors relating to the situation of that customer, although the maximum period laid down by national law for carrying out a new risk assessment in respect of that customer has not yet expired.

4.3. Thirdly, the ECJ also had an opportunity to clarify the scope of due diligence measures to be applied by obliged entities under Article 13(1) of the AML Directive.

In this context, Article 13(1) of the AML Directive provides that customer due diligence measures must comprise mainly of conducting ongoing monitoring of the business relationship including scrutiny of transactions undertaken throughout the course of that relationship. In relation to the latter, the ECJ observed that, when exercising customer due diligence, the AML Directive does not require the obliged entity to obtain a copy of the contract concluded between the customer and a third party.

However, the obliged entity may provide the competent authority with other appropriate documents showing that it has analysed the transaction and the business relationship between that customer and the third party to adopt the necessary due diligence measures with regard to the identified risks of money laundering and terrorist financing.

In the light of the foregoing, the ECJ held that entities may comply with certain proof and documentation requirements *vis-à-vis* the national competent authority in relation to both the risk assessment they carry out with regard to their customers and the appropriateness of the due diligence measures applied to those customers in relation to the level of risk identified.

4.4. Finally, the ECJ determined the accuracy of the information contained in a published decision on a breach of national money laundering rules.

The ECJ held that when publishing a decision imposing a sanction adopted in relation to infringement of the national provisions transposing the AML Directive, the competent authority is required to ensure that the information published is exactly the same as that contained in that decision.

VII. ECJ, WM and Sovim SA v Luxembourg Business Registers, 22 November 2022, Joint cases C-37/20 and C-601/20

Key words: **Prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing – Access for any member of the general public to the information on beneficial ownership – Protection of personal data.**

In this case, the ECJ had an opportunity to clarify whether an amendment of Directive 2015/849 (the ***AML Directive***) which gives access to personal information on beneficial owners to any member of the general public was valid.

1. Legal background

By way of background, in the version prior to the entry into force of Directive 2018/843, Article 30(5) and (9) of the AML Directive was worded as follows:

“5. Member States shall ensure that the information on the beneficial ownership is accessible in all cases to:

(a) competent authorities and [Financial Intelligence Units], without any restriction;

(b) obliged entities, within the framework of customer due diligence in accordance with Chapter II;

(c) any person or organisation that can demonstrate a legitimate interest. […].”

Article 30(5), (5a), and (9) of the AML Directive as amended by Directive 2018/843 therefore provided that:

“5. Member States shall ensure that the information on the beneficial ownership is accessible in all cases to:

(a) competent authorities and [Financial Intelligence Units], without any restriction;

(b) obliged entities, within the framework of customer due diligence in accordance with Chapter II;

(c) any member of the general public […].”

Further, Article 7 of the Charter of Fundamental Rights of the European Union (the ***Charter***) provides that:

“Everyone has the right to respect for his or her private and family life, home and communications.”

Finally, Article 8 of the Charter states that:

“1. Everyone has the right to the protection of personal data concerning him or her.

2. Such data must be processed fairly for specified purposes and on the basis of the consent of the person concerned or some other legitimate basis laid down by law. Everyone has the right of access to data which has been collected concerning him or her, and the right to have it rectified.

3. Compliance with these rules shall be subject to control by an independent authority.”

2. Relevant facts and proceedings

The 2019 Luxembourg law established a Register of Beneficial Ownership (***RBO***) and made information on the beneficial owners of registered entities accessible to the general public.

Pursuant to 2019 Luxembourg law, a beneficial owner may request the administrator of the Register, the Luxembourg Business Registers (***LBR***), to restrict access to such information under certain conditions.

In this context, YO, a real estate company, and Sovim, companies whose beneficial owner information was registered in the RBO, lodged applications with the LBR requesting such restrictions to the information concerning their beneficial owners.

Both applications were rejected by the LBR.

3. The question referred to the ECJ

In this context, the matter was brought before the Luxembourg District Court. In both cases, the District Court decided to

stay the proceedings and to refer several questions to the ECJ for a preliminary ruling concerning, in essence, the compatibility of Article 30 of the AML Directive (as amended) with the Charter, mainly its Articles 7 and 8.

4. The ECJ's findings

4.1. Firstly, the Court had to determine whether the general public's access to information on beneficial ownership constitutes a serious interference with the fundamental rights with respects to private life and the protection of personal data.

In its judgment, the ECJ first underlined that the data available on the RBO include information on identified individuals, namely the beneficial owners of corporate and other legal entities incorporated within the Member States' territory, and therefore *"the access of any member of the general public to those data affects the fundamental right to respect for private life, guaranteed in Article 7 of the Charter"*. Making available this data to the general public in that manner constitutes the processing of personal data falling under Article 8 of the Charter, no matter if the *"data concerned may relate to activities of a professional nature"*.

Regarding the seriousness of such interference, in so far as the information made available to the general public relates to the identity of the beneficial owner as well as to the nature and extent of the beneficial interest held in corporate or other legal entities, the ECJ considered that the information is capable of enabling a profile to be drawn up concerning certain personal identifying data more or less extensive depending on the configuration of national law. However, making personal data freely accessible to a potentially unlimited number of persons could potentially be used for other than AML purposes, leading persons whom the information concerns to 'increasingly difficult, or even illusionary' position to defend themselves effectively against possible abuse.

Consequently, the general public's access to information on beneficial ownership, provided for in Article 30(5) of the AML Directive, constitutes a serious interference with the fundamental rights enshrined in Articles 7 and 8 of the Charter.

4.2. Secondly, the ECJ had to determine whether the interference was justified by a general interest objective.

While the ECJ recognized that the AML Directive pursues an objective of general interest by creating an environment less likely to be used for such illicit purposes, including by means of enhanced transparency, and that the general public's access to information on beneficial ownership is appropriate for contributing to the attainment of that objective, the interference with individual fundamental rights is neither limited to what is strictly necessary nor proportionate to the objective pursued.

Furthermore, the provision did not strike a fair balance between the general public interest in the prevention of money laundering and terrorist financing and the data subjects' fundamental rights.

As a result of the foregoing, the ECJ held that the provision of AML Directive as thus amended is invalid.

While the ECJ recognised that the AML Directive pursues an objective of general interest and that the general public's access to information on beneficial ownership is appropriate for contributing to that objective, the general public's access to information on beneficial ownership, provided for in Article 30(5) of Directive 2015/849 as amended, constitutes a serious interference with the fundamental rights enshrined in Articles 7 and 8 of the Charter.

VIII. EGC, PNB Banka v. ECB, 7 December 2022 (Cases T-275/19 , T-301/19, T-330/19 and T-230/20)

Key words: **Prudential supervision of credit institutions – Powers of the ECB – Decision to withdraw the authorisation of a credit institution – ECB decision classifying credit institution as a significant entity subject to its direct prudential supervision – Opposition of the ECB to the acquisition of qualifying holdings in a credit institution – Investigatory powers – On-site inspections.**

The EGC issued four judgments in which it dismissed all actions brought against the ECB by a Latvian bank, PNB Banka, which was declared as failing or likely to fail, had its banking license withdrawn, and placed under insolvency proceedings. In these cases, the EGC had the opportunity to clarify the conditions under which the ECB can impose such prudential measures.

1. Legal background

By way of background, Article 12(1) of Regulation (EU) No 1024/2013 (the ***SSM Regulation***) on the single supervision mechanism provides that:

"In order to carry out the tasks conferred on it by this Regulation, and subject to other conditions set out in relevant Union law, the ECB may in accordance with Article 13 and subject to prior notification to the national competent authority concerned conduct all necessary on-site inspections at the business premises of the legal persons referred to in Article 10(1) and any other undertaking included in supervision on a consolidated basis where the ECB is the consolidating supervisor in accordance with point (g) of Article 4(1). Where the proper conduct and efficiency of the inspection so require, the ECB may carry out the on-site inspection without prior announcement to those legal persons."

Further, Article 14(5) of the SSM Regulation provides that:

"5. Subject to paragraph 6, the ECB may withdraw the authorisation in the cases set out in relevant Union law on its own initiative, following consultations with the national competent authority of the participating Member State where the credit institution is established, or on a proposal from such national competent authority. […]

Further, Article 39(5) of Regulation (EU) No 468/2014 (the ***SSM Framework Regulation***) provides that:

"5. The ECB shall also directly supervise a less significant supervised entity or a less significant supervised group under an ECB decision adopted pursuant to Article 6(5)(b) of the SSM Regulation to the effect that the ECB will exercise directly all relevant powers referred to in Article 6(4) of the SSM Regulation. For the purposes of the SSM, such a less significant supervised entity or less significant supervised group shall be classified as significant."

In addition, Article 22(1) of Directive 2013/36/EU (the ***Capital Requirements Directive***) provides that:

"Member States shall require any natural or legal person or such persons acting in concert (the "proposed acquirer"), who have taken a decision either to acquire, directly or indirectly, a qualifying holding in a credit institution or to further increase, directly or indirectly, such a qualifying holding in a credit institution as a result of which the proportion of the voting rights or of the capital held would reach or exceed 20 %, 30 % or 50 % or so that the credit institution would become its subsidiary (the "proposed acquisition"), to notify the competent authorities of the credit institution in which they are seeking to acquire or increase a qualifying holding in writing in advance of the acquisition, indicating the size of the intended holding and the relevant information, as specified in accordance with Article 23(4). Member States shall not be required to apply the 30 % threshold where, in accordance with Article 9(3)(a) of Directive 2004/109/EC, they apply a threshold of one-third."

Finally, Article 23(1) of the Capital Requirements Directive provides that:

"1. In assessing the notification provided for in Article 22(1) and the information referred to in Article 22(3), the competent

authorities shall, in order to ensure the sound and prudent management of the credit institution in which an acquisition is proposed, and having regard to the likely influence of the proposed acquirer on that credit institution, assess the suitability of the proposed acquirer and the financial soundness of the proposed acquisition […]"

2. Relevant facts and proceedings

PNB Banka (the ***Bank***) was, on the date of the contested decision, a "less significant credit institution" within the meaning of the SSM Regulation, established in Latvia. The Bank was therefore subject to supervision by the Latvia Financial and Capital Market Commission (the ***FCMC***).

On the date on which the action was brought, CR was the Bank's main shareholder.

On 31 August 2017, the FCMC notified the Bank of a decision imposing additional loan loss provisions, after establishing, following an on-site inspection, a persistent breach of the large exposure limits. In September 2017, the Bank was classified as a "less significant institution in crisis", resulting in specific supervision by an FCMC and ECB crisis management group.

On 1 October 2018, the Bank notified the FCMC of its intention to acquire directly a 50%-plus qualifying holding in another Latvian credit institution (the ***Target***). CR also notified the FCMC of its intention to indirectly acquire, through his shareholding in the Bank, a qualifying holding in the Target. Both the FCMC and ECB refused the acquisition, as neither the criterion of financial soundness of the proposed acquirer, nor the criterion of compliance with prudential requirements was met.

On 14 February 2019, the ECB informed the Bank that an on-site inspection would be conducted within the group with the objective of examining credit risks.

On 4 April 2019, the ECB notified the Bank that it had decided to classify it as a "significant entity" subject to direct prudential supervision and took over the supervision at the request of the FCMC.

During the on-site inspection, the ECB identified a substantial provisioning shortfall and found objective elements indicating that the assets of the Bank were less than its liabilities.

On 15 August 2019, the ECB concluded that the Bank was failing or likely to fail within the meaning of Regulation (EU) No 806/2014 (the ***Single Resolution Mechanism***).

On 22 August 2019, the FCMC lodged an application to have the Bank declared insolvent. On 12 September 2019, the Riga City Court declared the Bank insolvent pursuant to the Latvian legislation on civil procedure (the ***Insolvency Decision***).

On 17 February 2020, the ECB withdrew the Bank's authorization as a credit institution.

The Bank brought an action before the EGC seeking the annulment of the following decisions:

- in Case T-275/19, the ECB decision of 14 February 2019 to conduct an on-site inspection at its premises;
- in Case T-230/20, the ECB decision of 17 February 2020 withdrawing authorization as a credit institution;
- in Case T-301/19, the ECB decision of 1 March 2019 to classify the Bank as a significant entity subject to its direct prudential supervision; and
- in Case T-330/19, the ECB decision of 21 March 2019 opposing the transaction consisting of the acquisition of qualifying holdings in the Target

3. Parties' main arguments and EGC's findings

3.1. Firstly, in Case T-275/19, the EGC examined the conditions justifying on-site inspection. The Bank argued that the contested decision was not "necessary" within the meaning of Article 12(1) of the SSM Regulation.

The EGC stated that necessity and proportionality of an on-site inspection must first be assessed in the light of the objectives pursued by the legislation. In that regard, it underlined that the objective of prudential supervision of credit institutions is to ensure the safety and soundness of those institutions, the stability of the financial system and the protection of depositors.

In this case, the EGC found that the on-site inspection decision was proportionate, as the Bank had not taken adequate measures to remedy the deficiencies and infringements found by FCMC during the years preceding the inspection.

The ECB Decision relied on the fact that on-site inspection at the Bank's premises was necessary to carry out an examination of the credit risk to which the Bank was exposed, and, more broadly, to ensure the soundness of that institution, the stability of the financial system and the protection of depositors.

3.2. Secondly, in Case T-230/20, the EGC examined the conditions under which the ECB proceeded to the withdrawal of the Bank's authorization as a credit institution.

The Bank mainly argued that the contested decision was insufficiently reasoned. In addition, the Bank submitted that the ECB made a procedural error by withdrawing its authorization on a proposal from the competent national authority. According to the Bank, only the authority responsible for the direct prudential supervision of a credit institution can assess whether the authorization of that credit institution is to be withdrawn. The EGC ruled on the contrary that, under the SSM Regulation, the ECB may withdraw the authorization of a credit institution on the basis of a proposal by the national competent authority where the credit institution is established.

The fact that the ECB was, in this case, responsible for the direct prudential supervision of the Bank did not preclude the decision to withdraw authorization from being taken on a proposal from the FCMC.

Further, the Bank submitted that the ECB infringed the principle of proportionality by withdrawing the Banks's authorization. According to the Bank, that withdrawal was no longer necessary, since it had been obliged to cease its activities at the time of the delivery of the Insolvency Decision and of the simultaneous appointment of the insolvency administrator. According to the EGC, the ECB was entitled to consider that the withdrawal of the Bank's authorization was a proportionate measure as there was no less intrusive measure and the Bank was not in compliance with certain core prudential requirements, including those relating to own funds and the large exposure limit.

The EGC emphasized that the ECB weighed up the interests of the Bank and its shareholders against the public interest to consider that the withdrawal of the Bank's authorization was a proportionate measure.

Copyright Lexbase

3.3. Thirdly, in Case T-301/19, the EGC had the opportunity to review the ECB classification of credit institution as significant under SSM Regulation and subject to its direct prudential supervision.

The EGC held that where the ECB decides to carry out direct prudential supervision of a less significant credit institution on the basis of the SSM Regulation, it must adopt a decision classifying that institution as significant. Furthermore, the ECB decision was justified by the fact that the competent national authority "*had no ability to carry out high-level supervision of the Applicant*".

Finally, the EGC did not have to mention the existence of exceptional circumstances, since, contrary to the Bank's claims, this is not a condition for the application of this provision.

Accordingly, the ECB justified its decision of classification by the concern to ensure the consistent application of high supervisory standards.

3.4. Finally, regarding the last Case T-330/19, the Bank challenged, among other things, the ECB's application of Article 23 of the Capital Requirements Directive on the criteria for assessing the acquisition of a qualifying holding in a credit institution. It took the view that an acquisition should be opposed only if it has a material adverse effect compared to a situation in which the proposed acquisition is not implemented.

In this regard, the EGC recalled that an act relating to the prudential supervision of a credit institution is subject to review for manifest error of assessment by the EU judge because the ECB has a wide margin of appreciation.

In this case, the EGC found that the ECB did not make such manifest error of assessment, both in relation to the assessment of the criterion of financial soundness of the proposed acquirer and of the compliance with the prudential requirements by the new group.

In particular, the EGC considered that even if the proposed acquisition had had the effect of improving the Bank's capital situation and if it had not had an immediate negative effect on compliance with the prudential requirements applicable only to the Target in relation to solvency and liquidity, the fact remained that:

- **the proposed acquirers were not able to maintain, for the foreseeable future, a sound financial structure for the Target and the new group; and**
- **there were serious doubts as to the ability of the target bank and the new group to comply with prudential requirements.**

IX. ECB, ABANCA Corporación Bancaria, S.A., 7 December 2022

Key words: **Cyber-resilience – Administrative penalty – Prudential supervision – Significant cyber-incident – Reporting obligations.**

In this case, the ECB sanctioned a credit institution for breaching its required reporting obligations when encountering a significant cyber-incident.

1. Legal background

By way of background, Articles 18(1) and (7) of Regulation No 1024/2013 [10] provide that:

"1. For the purpose of carrying out the tasks conferred on it by this Regulation, where credit institutions, financial holding companies, or mixed financial holding companies, intentionally or negligently, breach a requirement under relevant directly applicable acts of Union law in relation to which administrative pecuniary penalties shall be made available to competent authorities under the relevant Union law, the ECB may impose administrative pecuniary penalties of up to twice the amount of the profits gained or losses avoided because of the breach where those can be determined, or up to 10 % of the total annual turnover, as defined in relevant Union law, of a legal person in the preceding business year or such other pecuniary penalties as may be provided for in relevant Union law.

[…]

7. Without prejudice to paragraphs 1 to 6, for the purposes of carrying out the tasks conferred on it by this Regulation, in case of a breach of ECB regulations or decisions, the ECB may impose sanctions in accordance with Regulation (EC) No 2532/98."

2. Relevant facts

ABANCA Corporación Bancaria, S.A. (the ***Bank***) is a Spanish credit institution.

In February 2019, the Bank was subject to a cyber-attack when its IT systems were infected with malicious software. Whereas the Bank had two hours deadline after its acknowledgment of the significant cyber incident to report to the ECB, the Bank only reported the incident 46 hours after the prescribed deadline.

This breach of its reporting obligations led to proceedings before the ECB.

3. ECB's decision

3.1. As a reminder, a cyber-incident is a single or a series of unwanted or unexpected "information security events", meaning an identified occurrence of a system, service or network state indicating a possible breach of information security policy or failure of safeguards, or a previously unknown situation that may be security relevant. A cyber-incident becomes significant when it has a significant probability of compromising business operations and threatening information security.

The ECB assessed the entity's degree of misconduct as "high" given the 46-hours delay in its required reporting of the significant cyber-incident and the knowledge of the Bank of its reporting obligations and the significance of the cyber-incident.

Then, the ECB assessed the impact of the breach as "Medium" given its duration, the implications of the cyber-incident for the operations of the entity and its client base, and the potential consequences the breach could possibly have had on the reputation and the stability of the banking sector.

In relation to its gravity scale, the ECB considered the breach of the reporting obligation as "severe" since the misconduct and the impact were determined, respectively as "high" and "medium".

3.2. The ECB underlined that the Bank was very cooperative with the ECB and took, on its own initiative, some remedial actions to prevent similar incidents from occurring in the future and to ensure timely reporting to ECB. Moreover, the entity promptly addressed the effects of the cyber-incident at the time it occurred. These elements were considered mitigating circumstances and, on behalf of the principle of proportionality, contributed to decreasing the administrative penalty decided.

Finally, the ECB decided to impose an administrative penalty on the Bank in the amount of EUR 3,145,000.

Credit institutions must meet the two-hours deadline for reporting the cyber-incident to the ECB from the time the Bank acknowledges the incident.

The ECB imposed a significant administrative penalty on the Bank for breaching its reporting obligations as soon as the Bank encounters a significant cyber-incident.

X. ECJ, QE v. Caisse régionale de Crédit mutuel de Loire-Atlantique et du Centre Ouest, 8 December 2022, C-600/21

Key words: **Consumer protection – Unfair terms in consumer contracts – Directive 93/13/EEC – Article 3(1) – Article 4 – Criteria for assessing whether a term is unfair – Term relating to the accelerated repayment of a loan agreement.**

In this case, the ECJ had the opportunity to clarify the regime of the clause relating to accelerated repayment procedure and the appreciation by National Courts of its unfairness within the meaning of Unfair Terms Directive [11].

1. Legal background

By way of background, Article 3(1) of the Unfair Terms Directive provides that:

"A contractual term which has not been individually negotiated shall be regarded as unfair if, contrary to the requirement of good faith, it causes a significant imbalance in the parties' rights and obligations arising under the contract, to the detriment of the consumer."

Further, Article 4 of the Unfair Terms Directive provides that:

"1. Without prejudice to Article 7, the unfairness of a contractual term shall be assessed, taking into account the nature of the goods or services for which the contract was concluded and by referring, at the time of conclusion of the contract, to all the circumstances attending the conclusion of the contract and to all the other terms of the contract or of another contract on which it is dependent.

2. Assessment of the unfair nature of the terms shall relate neither to the definition of the main subject matter of the contract nor to the adequacy of the price and remuneration, on the one hand, as against the services or goods supplies in exchange, on the other, in so far as these terms are in plain intelligible language."

In French Law, Article L. 132-1 of the French Consumer Code, in the version applicable to the dispute, provided that, in contracts concluded between sellers (or suppliers) and persons who are not sellers and suppliers (i.e., consumers), terms which cause a significant imbalance in the rights and obligations of the parties to the contract, to the detriment of the person who is not a seller or supplier or who is a consumer, are unfair.

2. Relevant facts and proceedings

In 2006, the *Caisse régionale de Crédit mutuel de Loire-Atlantique et du Centre Ouest*(the ***Bank***) and QE (the ***Consumer***) (together, the ***Parties***) concluded a loan agreement repayable over 20 years.

The general terms and conditions of the loan agreement provided that in case of a delay of the Consumer of more than 30 days in the payment of an instalment, the Bank could trigger the accelerated repayment procedure, making the outstanding amount due for immediate repayment plus interest and incidental amounts, without any formalities or formal written demand.

In December 2012, as the Consumer had not satisfied its obligations, the Bank triggered the accelerated repayment procedure without a prior formal written demand and carried out a repossession procedure at the Consumer's home in 2015.

The Consumer brought an action to acknowledge that the contractual term regarding the accelerated repayment procedure was unfair, in particular in light of the criteria established in the judgment of 26 January 2017, Banco Primus (C-421/14, EU:C:2017:60) (the ***Banco Primus precedent***) [12]. Following dismissal by the French Court of Appeal, the Consumer brought an appeal before the *Cour de Cassation* (the ***Referring Court***).

In this context, the Referring Court decided to stay the proceedings and to refer the following questions to the ECJ on whether:

- Article 3(1) and 4 of the Unfair Terms Directive must be interpreted as precluding:
  - the possibility to expressly and unequivocally dispense the professional in a consumer contract from the requirement for a formal written demand; and
  - a clause which provides that the accelerated repayment of a loan may be triggered in the event of a delay in payment of over 30 days, when national law, which requires a formal written demand to be sent before the accelerated repayment of the loan, permits the parties to dispense from that step, in which case reasonable notice is required;

- the *Banco Primus* precedent is to be interpreted as:
  - meaning that the delay of over 30 days in the payment of a single instalment of principal, interest or incidental amounts may constitute sufficiently serious non-compliance in the light of term and amount of the loan and the overall balance of the contractual relationship; and
  - establishing four criteria that are cumulative for use by the national court in assessing the potential unfairness of the term relating to accelerated repayment resulting from a failure on part of the debtor to comply with his obligations during a limited specific period; and
  - if those criteria are cumulative, can the clause nevertheless be held not to be unfair in the light of the relative importance of a particular criterion.

3. ECJ's findings

3.1. First, with regards to the Banco Primus precedent, the ECJ pointed out that the four criteria established for assessing the unfairness of a contractual term, and in particular the significant imbalance in the rights and obligations of the parties to the contract which that term causes to the detriment of the consumer must be interpreted as not being cumulative nor alternative. They should be seen as forming part of all the circumstances surrounding the conclusion of the contract at issue to assess the unfairness of the term.

3.2. Then, the ECJ stated that a 30-day-plus delay in the payment of an instalment of a loan, in the light of Banco Primus precedent and the Article 3 of the Unfair Term Directive, may constitute in itself, a sufficiently serious non-compliance with the loan agreement.

3.3. Finally, the automatic triggering of the clause relating to accelerated repayment procedure without requiring a formal written demand in the event of a delay in payment of an instalment exceeds a certain period is precluded by Article 3(1) and Article 4 of the Unfair Term Directive, insofar as that term has not been individually negotiated and creates a significant imbalance in the parties' rights and obligations arising under the contract, to the detriment of the consumer.

In a credit agreement concluded between a Consumer and a Bank, the clause relating to accelerated repayment procedure in the event of a delay over a specific period in the payment of an instalment of a credit, delay that may be sufficient to constitute a serious non-compliance with the credit agreement, must provide a formal written demand insofar as that term has not been negotiated individually and creates a significant imbalance in the parties' rights and obligations arising under the credit agreement, to the detriment of the Consumer.

---

[1] The views expressed in this article are those of the authors only. The authors would like to thank Marc Bochereau for his contribution to this review.

[2] Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institution **N° Lexbase : L4934IYE**.

[3] Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) **N° Lexbase : L8022BBQ**.

[4] Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) **N° Lexbase : L4814I3P**.

[5] Directive 2002/58/EC of the European Parliament and of the Council of 12 July 2002 concerning the processing of personal data and the protection of privacy in the electronic communications sector.

[6] Directive 93/13/EEC of 5 April 1993 on unfair terms in consumer contracts **N° Lexbase : L7468AU7**.

[7] Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council of 15 July 2014 establishing uniform rules and a uniform procedure for the resolution of credit institutions and certain investment firms in the framework of a Single Resolution Mechanism and a Single Resolution Fund and amending Regulation (EU) No 1093/2010 **N° Lexbase : L1143I44**.

[8] Commission Delegated Regulation (EU) 2015/63 of 21 October 2014 supplementing Directive 2014/59/EU of the European Parliament and of the Council with regard to *ex ante* contributions to resolution financing arrangements **N° Lexbase : L5826I7W**.

[9] Council Implementing Regulation (EU) 2015/81 of 19 December 2014 specifying uniform conditions of application of Regulation (EU) No 806/2014 of the European Parliament and of the Council with regard to *ex ante* contributions to the Single Resolution Fund **N° Lexbase : L5926I7M**.

[10] Council Regulation (EU) No 1024/2013 of 15 October 2013 conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institution **N° Lexbase : L4934IYE**.

[11] Directive 93/13/EEC of 5 April 1993 on unfair terms in consumer contracts **N° Lexbase : L7468AU7**.

[12] By way of background, the Banco Prius precedent established four criteria for assessing the unfairness of a clause relating to accelerated repayment procedure:

- the triggering of the accelerated repayment procedure depends on the non-performance of an obligation which is essential in the contractual relationship;
- the non-performance itself must be of a sufficiently serious nature in view of the duration and amount of the credit;
- the option derogates from the general law of contracts in this area in the absence of specific contractual provisions; and
- National law shall provide adequate and effective means for the consumer subject to the application of such a clause to remedy the default on the credit.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] Digitalisation et droit financier — Le droit et les DAO

N4907BZR

par Hubert de Vauplane, Avocat
Le 14 Avril 2023

Alors que l'encre de « MiCa » sèche encore, le développement des activités de la finance décentralisée (DeFI) via des DAO ou *Decentralized Autonomous Organizations* ne cesse de s'accélérer, et les faillites retentissantes de l'été 2022 liées à la DeFi interrogent non seulement sur l'encadrement réglementaire de ces activités, mais aussi sur leur nature juridique. D'autant plus que tant le droit français que le futur droit européen ne traitent pas la situation particulière des DAO [1].

Une DAO est un mode d'organisation d'une activité économique fonctionnant uniquement via le recours à un programme informatique qui fournit des règles de gouvernance automatisées à une communauté. Une DAO peut être définie comme « un 'contrat intelligent' (*smart contract*) conceptualisé comme une organisation à but lucratif relativement autonome et autosuffisante, qui est détenue conjointement par les détenteurs de jetons et peut partager ses gains » [2]. Ainsi entendue, il s'agit d'une organisation où les parties prenantes détiennent des « droits de vote » via des jetons émis par la DAO qui déterminent une exécution autonome et automatique du réseau de contrats intelligents (*smart contracts*) lorsque certaines conditions sont remplies. Les jetons représentant la possibilité pour leurs détenteurs de faire partie d'un protocole DAO sont appelés « jetons de gouvernance » et peuvent donner au détenteur le contrôle des droits de vote ; un autre jeton est émis par la DAO portant sur les droits sur les revenus tirés de cette organisation. Parfois, les deux fonctionnalités (gouvernance et droits financiers) sont intégrées dans un seul et même jeton.

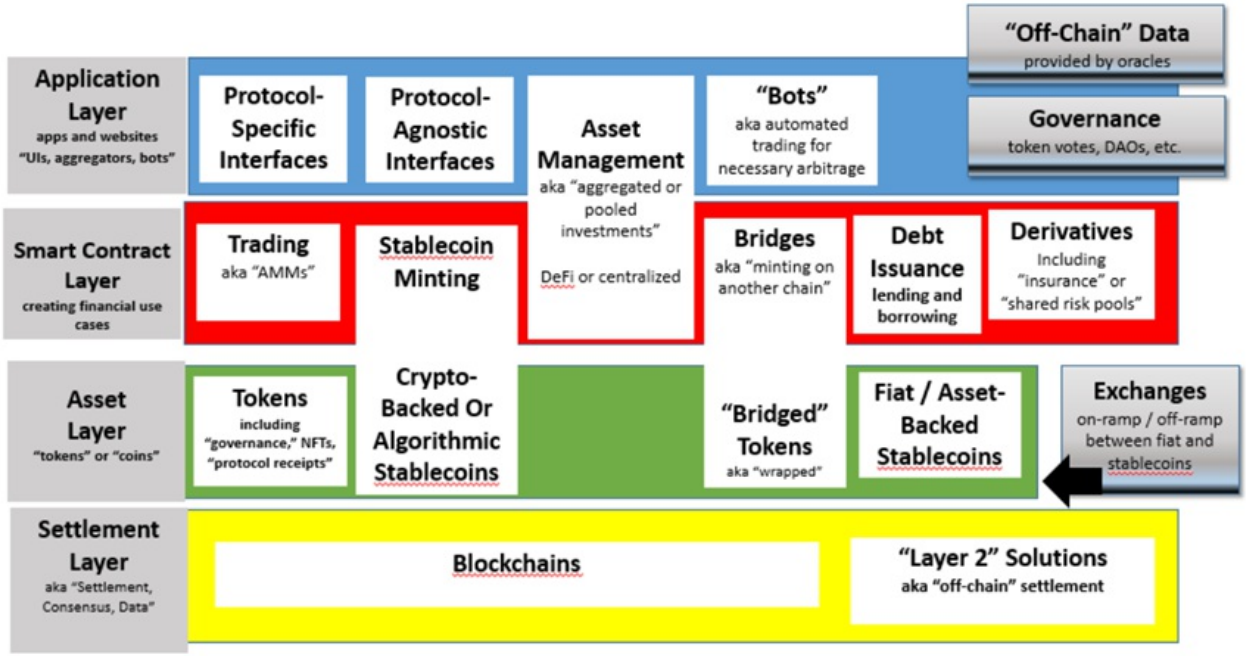
Concrètement, dans une DAO, un investisseur peut transférer un actif numérique via un contrat intelligent afin que son code détermine quand et auprès de qui l'actif numérique sera transféré, sans intervention d'une tierce personne. Ce qui caractérise principalement une DAO c'est l'absence de personne identifiable, physique ou morale, qui contrôle les actifs numériques faisant l'objet du contrat intelligent. Dans certaines juridictions, les « contrats intelligents » sont contrôlés par des personnes physiques ou morales, auquel cas il y a une personne identifiable derrière la DAO. Cependant, dans d'autres cas et il s'agit de la situation la plus fréquente, la DAO n'est qu'un réseau de « contrats intelligents » sans implication d'une personne physique ou morale. Le fonctionnement du « contrat intelligent » peut dépendre d'une certaine forme de vote ou de consensus sur le protocole informatique entre les participants à la *blockchain*.

Les DAO sont le mode d'organisation de ce que l'on appelle la finance décentralisée (« DeFi »), c'est-à-dire une finance qui fonctionne de pair à pair, sans présence d'un intermédiaire financier mettant en relation des clients pour l'achat ou la vente d'un actif, ou le prêt ou l'emprunt d'une somme d'argent (pour un aperçu visuel de la DAO, cf. Annexe 1). Pour le dire autrement, la DeFI propose des activités quand la DOA permet l'organisation décentralisée de ces activités.

La DeFI est un écosystème d'applications décentralisées (*dapps*) qui fournissent des services financiers construits sur des réseaux de pair à pair et sans présence d'un tiers de confiance, ce qui signifie qu'ils n'ont pas besoin d'une autorité centrale. La DeFi est généralement décrite comme une « pile de protocoles » ouverte, sans nécessité d'autorisation par une personne et interopérable, construite sur des technologies publiques de registres distribués pour reproduire les services financiers existants de manière plus transparente et ouverte. Une DeFI fait généralement appel à au moins trois niveaux d'architecture technique : le premier niveau est composé du registre distribué (DLT) où un réseau d'ordinateurs de pair à pair est nécessaire pour calculer les transactions et les stocker en ordre dans une base de données distribuée.

Copyright Lexbase

La seconde couche est composée du compilateur et la possibilité de créer des interfaces de programmation d'applications (API). Un compilateur est un programme qui convertit les langages de programmation complexes en langages simples [3]. La troisième couche est celle qui permet aux utilisateurs d'interagir avec une application par le biais d'une page Web [4]. Pour le résumer autrement, une DAO est une architecture informatique complexe créée par des développeurs qui n'apparaissent pas en tant que tels (il n'y a donc pas de droits de propriété intellectuelle, et tous les codes sont en *open source*) permettant de mettre directement en relation des détenteurs d'actifs numériques leur permettant d'effectuer des transactions entre eux.



Source : IOSCO : Decentralized Finance Report, March 2022.

Malgré la croissance des activités sur les DAO [5], les conditions dans lesquelles ces activités pourraient ou devraient être encadrées ou régulées ne sont pas aujourd'hui remplies du fait qu'il n'existe pas de travaux clairs sur les aspects juridiques liés à ces structures techniques, malgré les travaux de certaines organisations internationales comme l'OICV mais qui se limitent à une description du fonctionnement des DAO [6]. Pourtant, les risques pour les investisseurs liés aux DAO peuvent être élevés comme cela a pu être constaté lors des défaillances Terra/Luna au printemps 2022 où les pertes des investisseurs se sont élevées à environ 20 milliards de dollars en 24 heures, pour un total d'environ 40 milliards de dollars. Cette affaire illustre aussi les liens inhérents entre les *stablecoins* et le fonctionnement de la DeFI en ce qu'ils permettent d'effectuer le lien entre les actifs numériques circulant sur les plateformes de finance centralisée, et les protocoles de DAO.

De la même manière, les risques de blanchiment et de financement du terrorisme via des DAO sont plus élevés dans la mesure où dans ce mode d'organisation les transactions ne sont pas centralisées auprès d'un tiers qui vérifie l'identité des parties. À cet égard, le GAFI estime qu'une application DeFi (c'est-à-dire le programme logiciel) n'est pas un prestataire sur actif numérique (« VASP ») au sens de ses normes du fait que celles-ci ne s'appliquent pas au logiciel ou à la technologie sous-jacente [7]. Le GAFI précise toutefois que les créateurs, les « propriétaires » et les opérateurs ou d'autres personnes qui exercent un « contrôle ou une influence suffisante » sur les dispositifs DeFi, même si ces dispositifs semblent décentralisés, peuvent relever de la définition de des VASP du GAFI lorsqu'ils fournissent ou facilitent activement les services VASP. Cette situation, selon le GAFI serait applicable même si d'autres parties exercent un rôle dans le service ou si des parties du processus sont automatisées.

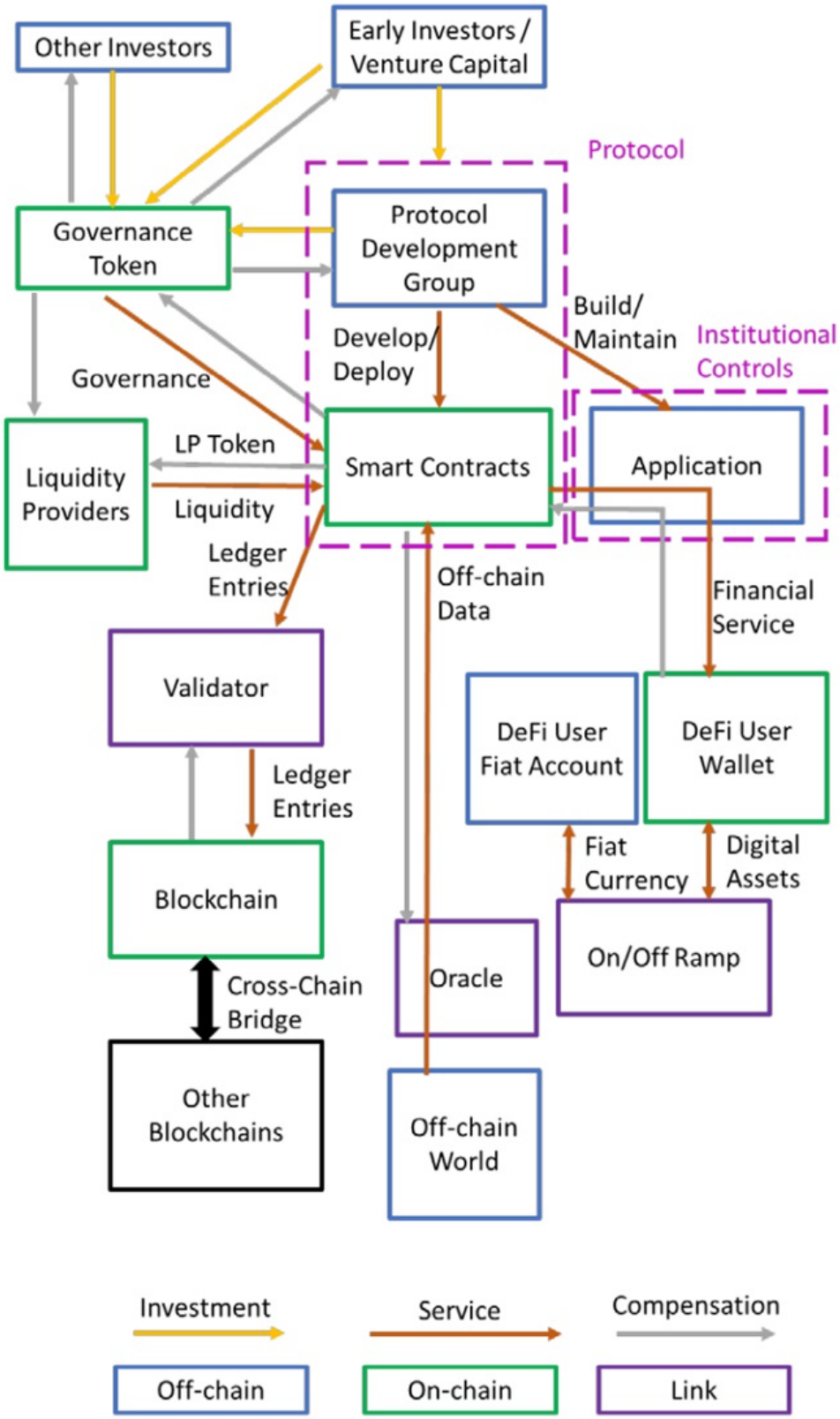
De nombreuses questions juridiques doivent être traitées avant de se demander comment réguler une DAO afin de pouvoir mieux protéger les investisseurs et le cas échéant poursuivre les « organisateurs » d'une DAO.

Parmi celles-ci on peut noter les suivantes :

- Fiscalement et juridiquement, une DAO n'est-elle pas une société créée de fait ? et dès lors les jetons émis à des parts pour lesquelles l'offre au public est prohibée ?
- Dans quelle mesure les DAO ne s'apparentent-elles pas à des fonds non régulés, voire peuvent être qualifiées de « autre FIA » au sens de la réglementation européenne ? et dès lors les jetons émis par les DAO ne sont-ils pas assimilables à des titres financiers [8], conduisant à appliquer la réglementation des FIA et/ou des offres publiques de titres aux émetteurs et les textes « MiF » aux personnes qui administrent ces DAO ?
- Certaines DAO ne peuvent-elles pas être qualifiées de conservatrices (*custodian*) d'actifs numériques ?
- Quel régime de responsabilité civile appliquer à une DAO en l'absence d'une personne morale ou physique identifiable ?
- Quel statut juridique peut être mis en œuvre à défaut d'identifier un administrateur de DAO ? Ne convient-il pas de faire porter la responsabilité d'utiliser les DAO sur les intermédiaires régulés ? Dans ce cas, quelles diligences réglementaires devraient peser sur ces intermédiaires et quelle serait la nature de leur responsabilité (délictuelle ou quasi contractuelle) ?
- Les activités de prêt effectuées sur les DAO sont-elles en dehors du champ du monopole bancaire ?
- Comment traiter les abus de marché dans une DAO ?
- Comment appliquer le Règlement RGPD dans le cadre d'une DAO ?
- Dans quelle mesure une organisation n'ayant pas la personnalité juridique peut-elle bénéficier de droits sur des marques (le cas s'étant posé aux USA) ?

Il existe peu de réflexions juridiques sur le sujet de la régulation des DAO [9], même si on doit noter la proposition d'une loi type [10]. Toutes ces questions dépassent le seul cadre de la réglementation des activités financières, mais certaines d'entre elles relèvent bien d'une possible application de cette réglementation. C'est dans ce cadre que le Haut Comité Juridique de la Place de Paris a entamé une réflexion sur la qualification juridique des DAO en droit français.

ANNEXE 1 : VUE GLOBALE DE LA DAO



Source : IOSCO : Decentralized Finance Report, March 2022.

---

[1] Sur une réflexion autour de la régulation des DAO, cf. Guilherme Maia Joao Vieira dos Santos, *MiCA and DeFi ('Proposal for a Regulation on Market in Crypto-Assets' and 'Decentralised Finance')* (July 1, 2021) [en ligne].

[2] A. Rolo, *Challenges in the Legal Qualification of Decentralised Autonomous Organisations (DAOs): The Rise of the Crypto-Partnership?* Revista de Direito e Tecnologia, Vol 1, n° 1, 2019, p 33-87.

[3] Dans cette couche, les développeurs peuvent écrire du code, le compiler en *bytecode* (langage machine) et le déployer sur la DLT. En outre, les développeurs peuvent créer une API qui permettra aux autres développeurs

d'interagir avec le code déployé. Une API est un ensemble de définitions et de protocoles pour la construction et l'intégration de logiciels d'application qui permettent à un produit ou à un service de communiquer avec d'autres produits ou services sans comprendre comment ils sont mis en œuvre.

[4] L'objectif des interfaces est de permettre au programme d'appliquer les propriétés intégrées dans le code par le biais d'objets familiers à la plupart des utilisateurs, tels que des zones de texte, des boutons ou toute autre interaction présente sur une page Web.

[5] On ne mesure pas le marché de la DeFi en capitalisation boursière des actifs numériques mais en fonction de la *Total Value Locked* (« TVL »). Celle-ci est passée de 350 milliards de dollars en décembre 2021 à 80 milliards de dollars en juillet 2022 (source [**en ligne**]). La TVL mesure la valeur totale des actifs « mis en jeu » (*staked*) dans les « contrats intelligents » (*smart contracts*) d'une plateforme DeFi. Cela fonctionne comme un indicateur des fonds disponibles sur les différentes plateformes DeFi pour les capacités de transaction, d'emprunt et de prêt.

[6] OICV/IOSCO: Decentralized Finance Report, March 2022 [**en ligne**].

[7] FATF/GAFI, *Updated Guidance for a Risk-Based Approach to Virtual Assets and Virtual Asset Service Providers*, 2021 [**en ligne**].

[8] Aux États-Unis d'Amérique, la SEC a assez vite été amenée à se prononcer sur la qualification d'une DAO au regard de la réglementation applicable aux valeurs mobilières. Selon la SEC, l'analyse Howey s'applique aux actifs numériques dans son rapport d'enquête de juillet 2017 sur les jetons DAO. Après le piratage de "The DAO" – le nom d'une DAO spécifique créée par une startup allemande en 2016 – et le litige qui s'en est suivi, la SEC a constaté que les contributions d'Ethereum des détenteurs de jetons en échange de jetons de The DAO constituaient un « investissement d'argent », et que les efforts des fondateurs et des conservateurs de The DAO étaient essentiels au fonctionnement de la DAO. Les fondateurs et les conservateurs de la DAO ont également mis en commun les contributions en Ethereum pour financer des projets dont les détenteurs de jetons de la DAO ont finalement tiré profit. Ces faits ont amené la SEC à conclure que les jetons de la DAO relevaient directement de l'arrêt *Howey* de la Cour Suprême, constituant une valeur mobilière. Depuis lors, la SEC a continué de considérer certaines DAO comme des valeurs mobilières, notamment dans sa décision *Munchee* en 2017.

[9] On lira avec profit les développements dans le cadre du projet UNIDROIT sur des Principes d'actifs numériques, et en particulier Study LXXXII – W.G.4 – Doc. 2, p. 30 et suiv [**en ligne**}. Cf. aussi, F. Guillaume, *L'effet disruptif des smart contracts et des DAOs sur le droit international privé*, in A. Richa/D. Canapa (eds), Droit et économie numérique, Lausanne 2020.

[10] F. Guillaume et S. Riva, *Dao, Code Et Loi - Le Régime Technologique Et Juridique De La Decentralized Autonomous Organization (DAO, Code and Law - The Technological and Legal Regime of Decentralized Autonomous Organizations)*, Revue de droit international d'Assas (RDIA), Numéro 4, 2021/ISSUE 4.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] France Further Aligns Corporate Crime Guidance With US and UK Approaches to Sentencing and Leniency

N4850BZN

par Ryan Junck — Andrew Good — Chris Bolyai — Vanessa McGoldrick and Margot Sève — Skadden, Arps, Slate, Meagher and Flom LLP
Le 14 Avril 2023

On January 16, 2023, France's financial prosecutor, the *Parquet National Financier* (PNF), issued updated guidance (the Guidelines) regarding its approach to offering, negotiating and entering into French deferred prosecution agreements (*convention judiciaire d'intérêt public*, or CJIPs). The PNF first issued the guidelines in 2019, in cooperation with the French Anti-Corruption Agency (AFA). (See our previous analysis.).

The update is intended to align the PNF's guidelines with its practices over the past five years.

Though the previous version of the Guidelines already emphasized the importance of corporate cooperation in the CJIP process, the updates provide welcome clarification on the weight that the PNF places on voluntary self-reporting, internal investigations and remediation measures.

With the updates, the PNF aligns its practice with — and to some extent adds on to — the approaches adopted by U.S. and U.K. enforcement authorities. In particular, the Guidelines seek to incentivize early and voluntary self-reporting and cooperation, which mirrors the approach of the U.S. Department of Justice (DOJ) in its January 17, 2023, updates to the Criminal Division's Corporate Enforcement Policy. (See our client alert.)

Through its Guidelines, the PNF also continues to promote CJIPs as the legal instruments through which French companies can enter into coordinated resolutions in France, the U.S., the U.K. and other countries.

The jurisdictions that are most active in cross-border settlements are increasingly aligning their guidelines with respect to sentencing and leniency. Such guidelines have focused on:

- timely preservation of all relevant evidence;
- credible investigation plans and methodologies;
- a comprehensive review of the facts;
- documented interview protocols and summaries;
- the identification of personnel involved in the misconduct;
- the timely disclosure of misconduct to authorities (even before the end of an internal investigation);
- thorough cooperation with prosecutors; and
- identification of compliance failures and implementation of remediation measures (including disciplinary action) at the earliest possible stages of the investigation.

I. Background

CJIPs were created by the so-called Sapin II law in 2016 to allow companies to settle criminal investigations without pleading guilty in a limited range of matters, namely:

- corruption and bribery;
- tax fraud;
- the laundering of funds associated with these offenses; and
- environmental matters.

CJIPs are offered at the initiative of French prosecutors, including but not limited to the PNF, which is responsible for the enforcement of complex financial and economic crimes (corruption, tax fraud, money laundering, market manipulation, competition). Because the Guidelines are published by the PNF, they only apply to CJIPs negotiated in matters falling within the scope of the PNF's remit: corruption, bribery, tax fraud and the laundering of funds associated with these offenses.

However, as the PNF recently stated in the law review *Dalloz actualité*, other French prosecutors can choose to adopt similar approaches.

The Guidelines aim to make the CJIP framework more "readable, transparent and predictable" for companies, the PNF said in the article. They are also a response to the Ministry of Justice's Circular of June 2, 2020, on the enforcement of corruption matters, which invited the PNF to work on a framework that would incentivize companies to self-report criminal misconduct.

The Guidelines are organized in a way that follows the life of a CJIP, from when it is first offered to its execution and imposition of obligations. Though key issues such as voluntary self-reporting, corporate cooperation and recidivism were already discussed in the previous version (which itself stemmed from the 2018 Ministry of Justice Circular on CJIPs), the updated Guidelines introduce a new simplified concept of corporate "good faith" as a condition to obtaining a CJIP and clarify how companies can maximize their chances for leniency.

According to the PNF 2021 Activity Report, 80% of its caseload that year had an international nexus. Thus, the Guidelines provide valuable insight into the resolution of cross-border investigations.

II. Negotiating a CJIP

Confidentiality. Similar to their prior version, the Guidelines note that, although CJIPs can only be offered by the prosecutor, in practice the company's representative or its external counsel can approach the PNF to express their desire to negotiate a settlement. Such discussions can occur orally, and the updated Guidelines clarify that these exchanges will be covered by the customary confidentiality that applies to communications between lawyers and magistrates/prosecutors (*foi du palais*).

Use of documents. The Guidelines further clarify that, if CJIP negotiations fail, documents produced by the company to the PNF *before* the formalization of a CJIP will not be used as evidence by the PNF in criminal proceedings [1]. The PNF can, however, use them if they are obtained through requisitions or seizures. At first glance, the Guidelines provide broader protection of the use of documents in failed CJIP negotiations compared to the U.K. and U.S. However, this protection remains limited because the PNF can seize documents that the company initially produced voluntarily.

Demonstrating good faith. Aside from certain legal requirements, the Guidelines explain that the PNF does not intend to impose *ex ante* conditions to entering into a CJIP [2]. However, the PNF expects companies to demonstrate their good faith throughout the CJIP process. To assess good faith, the PNF will, first and foremost, look at whether the company self-reported the matter, and whether it did so shortly after it became aware of the misconduct. The PNF notes that the company's good faith will be all the more valued if the company reports facts that the PNF had not been aware of.

Conducting an internal investigation. The PNF also expects companies to actively participate in "uncovering the truth" of the matter, by conducting an internal investigation into the facts, personnel involvement and compliance failures that

led to the misconduct. As such, the PNF expects companies to provide it with a copy of their internal investigation report, and to take steps to preserve all relevant evidence. Footnote 19 of the Guidelines usefully previews that the PNF and the AFA will publish the final version of their internal investigation guidelines in 2023, which companies will be able to refer to when conducting internal reviews.

Other good faith measures described in the Guidelines include:

- the implementation of a compliance program, including for companies that do not fall within the anti-corruption requirements of Sapin II;
- taking remediation measures in a timely manner to enhance the quality and efficiency of the company's compliance program;
- adapting the company's strategy to the risks identified in the investigation;
- potentially making changes to the management team; and
- compensating victims before the CJIP is signed.

As further described below, the PNF also considers some of these to be mitigating factors for the purpose of calculating the fine.

To assess good faith, the PNF will ask to review the investigatory steps the company has taken (such as to conduct an e-review and employee interviews) to ensure it did not "interfere with the criminal investigation."

The PNF will consider declining to offer a CJIP to companies that, although subject to the anti-corruption requirements of Sapin II (*i.e.*, companies with over 500 employees and €100 million in turnover), failed to implement an anti-corruption program or to take remediation measures following the identification of the misconduct.

III. What's in a CJIP

CJIPs can include one of the following obligations:

- paying a "public interest" fine capped at 30% of a company's average annual turnover over the last three years;
- implementing a compliance program under the supervision of the AFA for a maximum of three years [3]; and
- compensating victims for any losses, where victims can be identified [4].

A. Fine Calculation

The main change brought by the Guidelines relates to the calculation of the fine, which is now more detailed than ever.

First, though CJIP fines cannot exceed 30% of a company's turnover, the Guidelines explain that the PNF will calculate the fine based on the consolidated turnover of the group to which the company belongs (where applicable) rather than on the individual company's turnover. Per the PNF's recent statements in the newspaper *Les Echos*, this is meant to dissuade large groups from transferring potential criminal liability onto subsidiaries with low revenues. Though the Guidelines only bind the PNF and not other French prosecutors, this approach goes beyond what the law requires.

Second, the fine is made up of two components: a "restitution" component (disgorgement) and an "afflictive" component (which the previous version of the Guidelines described as "punitive"). The former is equal to the benefits drawn from the misconduct, and the latter is calculated by applying mitigating and aggravating factors to the restitution amount.

With respect to the restitution component of the fine, the Guidelines explain that it is calculated based on "direct" and

“indirect” benefits resulting from the misconduct covered in the CJIP.

- **Direct benefits** relate to any profit generated by the misconduct, such as from a procurement contract that was illegally obtained, the receipt or use of laundered funds, tax evasion and tax credits received as the result of a fraud.
- **Indirect benefits** include other potential advantages obtained as a result of the misconduct, such as increased market share, visibility or treasury benefits resulting from the monetary flows derived from the misconduct.

Direct and indirect benefits can include future expected gains, meaning that the fine can include benefits that have not yet been realized by the company at the time it signs the CJIP. The Guidelines explain that the methodology for calculating direct and indirect gains will be discussed with the company.

The Guidelines also provide examples of such calculations, such as in the case of an illegally obtained procurement contract. In this example, the Guidelines state that in the event that a company attempted but failed to enter into a procurement contract illegally, the fine will be calculated based on the likelihood of the profit that would have been made if the contract had been obtained.

With respect to the punitive aspect of the fine, the Guidelines supplement the previous lists of mitigating and aggravating factors the PNF used to calculate the fine, along with the weight assigned to each factor.

The Guidelines also added new factors to the lists, which are highlighted in gray in the below charts.

The updated lists are comprised of nine aggravating factors and eight mitigating factors, the former weighing more in total than the latter. The factors highlight the importance the PNF places on corporate cooperation, both at the outset of the investigation (self-reporting: 50%) and during the investigation (active cooperation: 30%). It also gives a substantial weight to the compensation of victims (40%).

Companies that fail to cooperate (30%), engaged in systemic pervasive misconduct (50%), created specific vehicles for the purpose of the misconduct (30%) and/or are particularly large (20%) will be more severely punished. Companies that harmed the public order will also risk a 50% fine increase, though this concept is ill-defined. And corporate compliance programs also affect the amount of the fine: The PNF will increase the fine for companies subject to Sapin II that did not maintain an anti-corruption compliance program (20%) but will reward companies that maintained an effective whistleblowing program (10%) or took relevant remediation measures before signing the CJIP (20%).

During a January 16, 2023, law school conference about the Guidelines, the PNF indicated that the above factors are cumulative. In other words, companies could hypothetically see their fine increased by 270% if all aggravating factors were applied to the maximum cap. Conversely, companies could benefit from a 200% fine reduction if all mitigating factors were applied to their fullest extent.

This approach mirrors the DOJ’s newly updated Corporate Enforcement Policy by setting out specific percentage reductions that are available to companies that self-disclose early, fully cooperate and remediate. For example, under the recent policy update, the DOJ can now accord, or recommend to a sentencing court, a fine reduction of up to 75%, if the company voluntarily self-disclosed, and a reduction of up to 50% if a company fully cooperated and remediated but did not self-disclose.

The PNF’s aggravating factors are also similar to concepts used in the U.S. Sentencing Guidelines for determining the fine on which the DOJ may then accord or recommend a reduction pursuant to the Corporate Enforcement Policy. For example, involvement of a public official in a high-level decision-making or sensitive position will increase the offense

level for calculating the base fine.

The PNF Guidelines and the DOJ's policy differ in that the PNF does not provide for the concept of a "declination," which is potentially available in the United States. For example, the DOJ's policy update now allows for the prosecutors to decline to take any enforcement action even where aggravating circumstances are present if:

- Voluntary self-disclosure was made immediately upon the company becoming aware of the allegation of misconduct (even if the company has not completed an internal investigation);
- At the time of the misconduct and disclosure, the company had an effective compliance program and system of internal accounting controls that enabled the identification of the misconduct and led to the company's voluntary self-disclosure; and
- The company provided "extraordinary" cooperation with the DOJ's investigation and undertook "extraordinary" remediation.

The U.K. has not adopted guidance that sets out specific percentage reductions that are available to companies entering into a deferred prosecution agreement (DPA). In the U.K., the financial penalty under a DPA is calculated with reference to sentencing principles of culpability and harm that are set out in the Sentencing Council guidelines "Fraud, Bribery and Money Laundering: Corporate Offenders." These sentencing guidelines provide that culpability is represented by an assessment of the company's motivation and the extent of its role in the wrongdoing.

Step 3 of the sentencing guidelines provides guidance on the level of culpability. For example, high culpability includes:

- a corporation playing a leading role in organized;
- planned unlawful activity;
- willful obstruction of detection;
- offending committed over a sustained period of time; and
- corruption of local or national government officials or ministers.

Step 4 provides the starting point and category range for calculating the penalty, with factors increasing seriousness being:

- previous relevant convictions or being subject to previous relevant civil or regulatory enforcement action;
- corporation or subsidiary set up to commit fraudulent activity;
- attempts made to conceal misconduct;
- substantial harm suffered by victims of offending or by third parties affected by offending;
- risk of harm greater than actual or intended harm;
- substantial harm caused to integrity or confidence of markets;
- substantial harm caused to integrity of local or national governments;
- serious nature of underlying criminal activity; and
- offense committed across borders or jurisdictions.

Factors reducing seriousness or reflecting mitigation are the converse.

B. AFA Monitorship

A. Contrary to the U.S. system, the Guidelines do not provide guidance on the criteria that the PNF will use to decide whether to impose a remediation program under the monitorship of the AFA. The Guidelines only state that, in making that decision, the PNF will consider past AFA reviews of the company's compliance program.

In the U.S., the DOJ has stated that it generally would not require a monitor if, at the time of the resolution, a company had demonstrated that it had implemented and tested an effective compliance program, and remediated the root cause

of the misconduct. Though the Guidelines do not provide similar guarantees, CJIP precedent indicates that the PNF looks at similar criteria in deciding whether to impose an AFA monitorship.

Similar to their prior version, the Guidelines describe the AFA's role in the context of the CJIP. The Guidelines clarify that the AFA can advise the PNF on the:

- state of the company's compliance program;
- amount of the fine;
- length of the monitorship; and
- costs that the company will cover for the AFA to retain experts during its monitorship.

According to the Guidelines, in case of AFA monitorship, the PNF will organize annual meetings with the company to discuss the enhancements made to its compliance program. In the case of joint settlements with foreign authorities, the PNF will inform those authorities of the progress the company has made in connection with its remediation plan.

The Guidelines preview that the AFA will issue guidelines on its monitorship reviews in 2023.

C. Statement of Facts

With respect to the content of the CJIP itself, the Guidelines note that a clear and precise statement of facts will have to be included in the CJIP, in order for the judge to conduct his/her review of the terms of the transaction. Statements of facts in U.S. and U.K. DPAs are similarly detailed. And, while U.K. statements of facts must be reviewed by the court in order for the court to approve the DPA, judicial review of DPAs in the U.S. is much more circumscribed.

The Guidelines note that a "non-equivocal" recognition of the facts by the company during the investigation phase will be taken as a sign of good faith and considered as a mitigating factor in the calculation of the fine. (See chart above.) As a result, companies will be compelled to balance the benefit of a fine reduction against the risk of derivative actions in France or abroad.

D. Public Statements

Further, the Guidelines require that companies not publicly "denigrate" the legal qualifications of the facts described in the CJIP. Similarly, in the U.K., one of the conditions of a DPA is that the company will not authorize any present or future lawyers, officers, directors, employees, agents, parent company, subsidiaries or shareholder or any other person authorized to speak on the company's behalf to make any public statement contradicting the matters described in the statement of facts.

In U.S. DPAs, companies must also often commit to not contradict the facts described in the statement of facts and provide the DOJ with advance notice of any public statements regarding the DPA.

E. Reporting Obligations

Lastly, the Guidelines note that, as part of its obligations under a CJIP, a company can be required to report new misconduct identified during the duration of the CJIP. For example, in 2020, Airbus committed to continue cooperating with the PNF during the term of the CJIP, including by reporting to the PNF any new information relating to facts – either included in the CJIP or that Airbus would become aware of following the validation of the CJIP – that would constitute corruption or tax-related offenses committed in the context of the company's activities.

In the U.S., it is a standard term in all DPAs that companies must commit to continue cooperating with the DOJ during the DPA period, including by reporting new allegations of misconduct.

F. Victim Compensation

The Guidelines expand the compensation of victims, which is a requirement under Sapin II. The Guidelines explain that, in its decision to offer a CJIP, the PNF will take into account the extent to which a company sought to identify the victims of the misconduct.

Moreover, as noted above, the compensation of victims before the conclusion of a CJIP is now used as a significant mitigating factor in the fine calculation (40%). Given the weight assigned to this factor, when they identify misconduct, companies should consider not only taking internal measures to remediate the misconduct but also taking external steps to identify and compensate victims.

This could prove difficult, however, in particular in corruption-related cases, where a number of parties (competitors, administrations, etc.) could potentially claim damages. In tax fraud matters, the French state is typically considered the victim of the misconduct, and the Guidelines invite companies to disgorge the proceeds of tax frauds to it before the conclusion of a CJIP.

The amount of victim compensation included in the CJIP is calculated separately from, and comes in addition to, the fine amount (unless victims have been fully compensated before the conclusion of the CJIP). Victims that are compensated in the context of a CJIP, which can include certain associations such as Transparency International France [5], retain the right to start civil proceedings against the company after, and notwithstanding, the signing of the CJIP.

In criminal matters in the U.S., a judge may order restitution upon entering a conviction or a plea deal. DPAs that are successfully resolved, however, result in the DOJ withdrawing the criminal charges and terminating the criminal proceedings. Recent statements by DOJ officials have made clear that the agency will focus on compensating parties harmed by corporate crime, stating that “considering victims must be at the center of our white-collar cases.”

In particular, the DOJ expects companies under investigation to set forth in resolution discussions the steps being taken to address the “victim issues” arising from the corporate wrongdoing.

In the U.K., the Sentencing Council guidelines place consideration of compensation as the first stage of the sentencing exercise and state that compensation has priority over payment of any financial penalty. The Serious Fraud Office (SFO) aims to obtain financial compensation for overseas victims where possible, taking into account a series of factors including:

- whether the victim can be identified;
- whether the relevant wrongdoing has caused loss;
- whether any loss is quantifiable and therefore can be used as a basis for compensation;
- what steps the victim may have taken to recover their loss;
- the risk that payment of compensation to any overseas victims might lead to the funds being vulnerable to corruption again; and
- whether it is practicable to obtain the views of victims.

The SFO does not seek a compensation order from the court when it enters a DPA. Rather, compensation is a required term of the DPA. Where it is not possible to agree on compensation, the DPA application must state the reasons why. However, to date, only two of the U.K. DPAs have included compensation for overseas victims of corruption.

IV. The Treatment of Newly Uncovered Facts

The effects of a CJIP only apply to the facts stated therein. Therefore, facts of the same nature that are not included in the CJIP can lead the PNF to open a new investigation, whether or not the company was aware of them at the time of the

Copyright Lexbase

CJIP was signed. However, the Guidelines explain that the PNF will treat facts that were uncovered after the signing of the CJIP as falling within the scope of the CJIP if they are of a similar nature to those covered by the CJIP, unless they were willfully concealed by the company during the CJIP negotiation.

In order for new facts to be covered under an existing CJIP, the CJIP must contain a paragraph stating that the company will report such misconduct to the PNF immediately upon becoming aware of it. Per the Guidelines, the inclusion of such a paragraph will require "exemplary" cooperation and diligence from the company. It will nonetheless trigger an increase of the fine.

V. International Cooperation

International companies can face criminal exposure in different countries for the same set of facts. Given the uneven application of the *ne bis in idem* principle (which prohibits double jeopardy) by French and foreign courts, the Guidelines explain that the PNF will coordinate its enforcement actions with foreign authorities (*e.g.*, DOJ, SFO, etc.) or international organizations (*e.g.*, World Bank), where applicable.

As part of their cooperation, the PNF and foreign authorities will agree on the scope, time period and facts covered by their investigations, thus sparing French companies from being prosecuted twice for the same conduct. Should a monitor be considered in the context of a coordinated settlement, the PNF will favor the appointment of a single monitor – AFA – if enforcement authorities agree to include the monitorship penalty in the French resolution.

The Guidelines also note that legal assistance requests the PNF receives from a foreign authority after a CJIP is signed will only be granted in exchange for the foreign authority's commitment not to prosecute the company for the facts covered by the CJIP. This is particularly relevant knowing that, in 2022, the PNF received 42 legal assistance requests.

VI. Individual Prosecution

As Sapin II did not provide for CJIPs to be offered to individuals, the Guidelines remain consistent with their previous version by noting that the PNF:

- will continue to assess whether to prosecute individuals involved in the misconduct (including the managers of the company) on a case-by-case basis; and
- expects companies to identify all relevant personnel involved in the misconduct.

This emphasis on identifying individuals involved in or responsible for the misconduct at issue is similar to the DOJ's expectation for cooperation credit.

The updated guidance does not resolve the conflict of interest issues raised by the fact that CJIPs are not available to individuals, and that as a result, members of senior management are no more incentivized to self-report matters in which they may have personal exposure than under the previous Guidelines.

The Guidelines only address this issue by recommending that:

- where managers of the company under investigation appear to have been involved in the misconduct, the company should appoint an ad hoc management team; and
- parallel resolutions for companies and individuals be favored, through a CJIP for the former and a guilty plea for the latter. However, in the past, these types of parallel resolutions have not passed judicial scrutiny.

VII. Attorney-Client Privilege

The previous version of the Guidelines contained a paragraph on the attorney-client privilege that (i) left it to companies and their counsel to decide which documents they wished to produce to the PNF, (ii) noted that not all components of an internal investigation report are necessarily privileged, and (iii) recalled that clients are not bound by the attorney-client privilege.

The former guidelines added that, in cases where companies refused to produce certain material, the PNF would determine whether such refusal was justified in light of applicable laws and whether it had a negative impact on the company's cooperation. Such assessment would take into account the implications that a privilege waiver would have in other countries.

This paragraph was deleted from the updated guidance. However, footnote 20 of the Guidelines states that companies are expected to share with the PNF interview summaries and documents, which French and U.S. practitioners usually consider to be covered by the attorney-client privilege.

Similarly, the Guidelines include attorney notes in the list of documents that the PNF expects companies to produce in the context of a CJIP negotiation. These statements raise potential privilege waiver issues, which the Guidelines no longer seem to cure.

It remains to be seen whether this issue will be addressed in the upcoming internal investigation guidelines that the PNF and AFA will publish later this year.

---

[1] Specifically, the French criminal procedure code states that, should CJIP negotiations fail, documents or statements provided by the company to the PNF *after* the CJIP was formalized can be used by the PNF in future criminal proceedings. In practice, the PNF and the company will agree on the date when the CJIP was "formalized" for the purpose of identifying the starting point of the application of this provision.
[2] Companies that engaged in misconduct that caused serious harm to individuals will not, however, be offered a CJIP.
[3] Or, in environmental matters (which are not in the remit of the PNF), under the supervision of the appropriate services of the Ministry of the Environment and the services of the French Office for Biodiversity.
[4] Or compensating victims for any environmental damages, where applicable.
[5] For example, Airbus agreed to pay damages to the associations Anticor and Sherpa to compensate for their losses in the second CJIP it signed with the PNF (CJIP AIRBUS 2, 17 November 2022).

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] Infractions financières (délits financiers, sanctions administratives et disciplinaires, sanctions civiles)

Réf. : Cass., ass. plén., 16 décembre 2022, n° 21-23.719, B+R **N° Lexbase : A96968Z7** ; Cass., ass. plén., 16 décembre 2022, n° 21-23.685, B+R **N° Lexbase : A97388ZP** ; Cass. com., 15 février 2023, n° 21-24.401, FS-B **N° Lexbase : A24209DY**

N4892BZ9

par Éric Dezeuze — Avocat à la cour — Cabinet Bredin-Prat et Nicolas Rontchevsky — Agrégé des Facultés de droit — Professeur à l'Université de Strasbourg
Le 14 Avril 2023

Mots-clés : Autorité des marchés financiers • visites domiciliaires et saisies • droit au respect de la vie privée et de la correspondance • saisie des documents ou supports d'information n'appartenant pas ou n'étant pas à la disposition de l'occupant des lieux.

Les saisies pratiquées par les agents de l'Autorité des marchés financiers (AMF) en exécution d'une ordonnance délivrée par le juge des libertés et de la détention (JLD) sur le fondement de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier N° Lexbase : L0388LTK peuvent porter sur tous les documents et supports d'information qui sont en lien avec l'objet de l'enquête et qui se trouvent dans les lieux que le JLD a désignés ou sont accessibles depuis ceux-ci, sans qu'il soit nécessaire que ces documents et supports appartiennent à l'occupant des lieux ou soient à sa disposition.

Par les temps qui courent, en matière d'abus de marché, le droit processuel nourrit décidément la jurisprudence de façon bien plus intense que les règles touchant aux infractions elles-mêmes [1]. Voici deux arrêts rendus par l'assemblée plénière de la Cour de cassation le 16 décembre 2022 [2], qui reviennent sur la question très remarquée des saisies pratiquées par les enquêteurs de l'Autorité des marchés financiers (AMF) à l'encontre d'une personne occasionnellement présente dans les lieux où la visite est effectuée. L'assemblée plénière contredit ici la solution, plus protectrice des deux personnes visées par la saisie, qu'avait précédemment retenu dans cette même affaire la Chambre commerciale de la Cour [3]. Avant de décrire la substance de nos deux arrêts, il n'est pas inutile d'en rappeler le cadre juridique et de brosser les précédentes étapes de la procédure dans laquelle ils s'inscrivent.

I. Le cadre juridique

Le cadre juridique des visites et saisies conduites par les agents de l'AMF est bien connu de nos lecteurs [4]. Pour la recherche de certaines infractions, et notamment des abus de marché, le secrétaire général de l'AMF peut solliciter du juge des libertés et de la détention (JLD) territorialement compétent qu'il autorise les agents de l'autorité à effectuer des visites en tous lieux, ainsi qu'à procéder à la saisie de documents et au recueil des explications des personnes sollicitées sur place (C. mon. fin., art. L. 621-12). Il n'est pas inutile de rappeler la lettre du premier alinéa de ce texte, qui éclairera les considérations à venir : « Pour la recherche des infractions définies aux articles L. 465-1 à L. 465-3-3 et des faits susceptibles d'être qualifiés de délit contre les biens et d'être sanctionnés par la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers en application de l'article L. 621-15, le juge des libertés et de la détention du tribunal judiciaire dans le ressort duquel sont situés les locaux à visiter peut, sur demande motivée du secrétaire général de l'Autorité des marchés financiers, autoriser par ordonnance les enquêteurs de l'autorité à effectuer des visites en tous lieux ainsi qu'à

procéder à la saisie de documents et au recueil, dans les conditions et selon les modalités mentionnées aux articles L. 621-10 et L. 621-11, des explications des personnes sollicitées sur place. »

Les personnes visées par la mesure peuvent soulever des contestations devant le premier président de la cour d'appel (en pratique, le plus souvent, devant un magistrat délégué) aussi bien par la voie d'appel, contre la décision ayant autorisé la mesure, que par voie de recours, contre les modalités du déroulement de la visite et de la saisie (C. mon. fin., art. L. 621-12, al. 13).

II. Les actes d'enquête en litige

Dans notre affaire, l'AMF avait ouvert une enquête sur l'information financière d'un émetteur coté à Paris et contrôlé par une société marocaine, ainsi que sur la potentielle communication et utilisation d'informations privilégiées concernant cet émetteur. À la demande du secrétaire général de l'autorité, le JLD du tribunal judiciaire de Créteil autorisait une visite domiciliaire au siège de la société, le jour de la réunion de son prochain conseil d'administration ; le juge autorisait également la saisie de toute pièce ou document susceptible de caractériser la communication ou l'utilisation d'une information privilégiée, sur tout support. Étaient en particulier et expressément visés, dans la requête de l'AMF ainsi que dans l'autorisation du JLD, les documents détenus par diverses personnes physiques représentant la société de droit marocain actionnaire majoritaire de l'émetteur, lesquelles étaient nommément identifiées et dont l'AMF anticipait qu'elles allaient participer à la réunion du conseil d'administration ; faisaient l'objet de l'autorisation de saisie les informations stockées sur les ordinateurs portables et téléphones mobiles de ces personnes physiques. C'est bien une forme de souricière qui était mise en place par les enquêteurs de l'AMF, au cours de laquelle ils pourraient notamment appréhender entre les mains de personnes de passage dans les locaux de l'émetteur des documents ou informations utiles à leur investigation.

La visite se réalisait comme prévu. Étaient notamment saisies à cette occasion les données contenues sur les ordinateurs et téléphones portables de deux personnes physiques de nationalité marocaine, administrateurs de l'émetteur, qui s'étaient déplacées à son siège pour participer à la réunion du conseil d'administration.

III. Les recours

Ces deux personnes déclaraient appel de l'ordonnance autorisant la visite et les saisies et exerçaient un recours contre la saisie de leurs données numériques ou documents. La société actionnaire de l'émetteur intervenait volontairement à la procédure pour soutenir l'un de ces recours.

Par deux ordonnances du 4 avril 2018, le délégué du premier président de la cour d'appel rejetait les appels formés contre l'autorisation de visite et de saisies ainsi que les recours contre les modalités de ces mesures. S'agissant des saisies pratiquées par les enquêteurs, le délégué du premier président jugeait que le JLD avait valablement autorisé la saisie de documents appartenant à des personnes qui étaient de passage au siège de l'émetteur pour assister à la réunion du conseil d'administration ; il rejetait aussi les demandes de restitution de l'intégralité des pièces et documents appréhendés par les enquêteurs. Les deux administrateurs et la société actionnaire de l'émetteur formaient un pourvoi en cassation contre ces décisions.

Le 14 octobre 2020, la Chambre commerciale de la Cour de cassation censurait par deux arrêts les ordonnances attaquées [5]. Il est intéressant de reproduire intégralement la motivation de la Cour sur ce point, ne serait-ce que pour apprécier dans quelques instants la mesure dans laquelle elle ne sera pas partagée par l'assemblée plénière :

« Selon [l'article 8 de la CEDH], l'ingérence dans le droit au respect de la vie privée et de la correspondance que constitue la saisie de données électroniques n'est tolérée que si elle est prévue par la loi, poursuit un but légitime et est nécessaire, dans une société démocratique, pour atteindre ce but. Selon [l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier] (…), l'occupant des lieux ou son représentant peut seul, avec les enquêteurs de l'Autorité et l'officier de police judiciaire chargé d'assister aux opérations, prendre connaissance des pièces avant leur saisie, signer le procès-verbal et l'inventaire, et c'est à l'occupant des lieux ou à son représentant que sont restitués les pièces et documents qui ne sont

plus utiles à la manifestation de la vérité. Il en résulte que seuls sont saisissables les documents et supports d'information qui appartiennent ou sont à la disposition de l'occupant des lieux, soit la personne qui occupe, à quelque titre que ce soit, les locaux dans lesquels la visite est autorisée, à l'exclusion des personnes de passage au moment de la visite domiciliaire, ce passage fût-il attendu. Pour confirmer l'autorisation de saisie des documents appartenant à M. Y, l'ordonnance, après avoir énoncé que l'occupant des lieux n'est ni le propriétaire, ni le locataire, ni le sous-locataire du local visité mais la personne se trouvant à l'intérieur de ce local au moment de la visite, peu important que cette personne soit un occupant sans droit ni titre, relève que M. Y était présent dans les lieux visités, et retient que, même si il ne les a occupés que de manière ponctuelle lors du conseil d'administration de la société MBWS, il doit être considéré comme étant l'occupant des lieux au sens de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier, car visé par l'ordonnance contestée. En statuant ainsi, alors que la simple présence de M. Y au siège social de cette société le jour de la visite ne lui conférait pas la qualité d'occupant des lieux au sens de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier, le premier président a violé les textes susvisés ».

On le comprend, la cassation découlait de ce que la saisie de documents détenus par des personnes visées par avance avait été autorisée alors qu'il était identifié que celles-ci ne seraient que ponctuellement présentes dans les lieux et que le délégué du président refusait de les assimiler à l'occupant de ces lieux. La Cour précisait également que la cassation des ordonnances autorisant les saisies emportait censure du dispositif de l'ordonnance refusant d'annuler les saisies elles-mêmes.

L'affaire a donc été renvoyée devant un nouveau délégué du premier président de la cour d'appel de Paris. Celui-ci, par deux ordonnances du 20 octobre 2021 **[6]**, n'a pas suivi du tout la voie tracée par la chambre commerciale et a rejeté une fois nouvelle les recours des administrateurs et de la société actionnaire. Pour le magistrat, chacun des deux administrateurs était bien un occupant des lieux le jour de la visite, dès lors que cette notion, au sens de l'article L. 621-13 du Code monétaire et financier **N° Lexbase : L1759LRL**, ne suppose aucune forme de pouvoir juridique de l'intéressé sur les locaux ; en outre les deux personnes physiques concernées étaient présentes au sein des locaux de l'émetteur le jour de la visite en qualité d'administrateurs de celui-ci, et elles ne pouvaient dès lors être qualifiées de tiers à son égard. Ces deux personnes et l'actionnaire de l'émetteur ont formé de nouveaux pourvois qui ont conduit aux deux arrêts de l'assemblée plénière de la Cour de cassation du 16 décembre 2022.

IV. Les arrêts de l'assemblée plénière du 16 décembre 2022

L'assemblée plénière adopte dans ses arrêts du 16 décembre 2022 une position à plusieurs égards distincte de celle de la Chambre commerciale. D'abord, pour la Haute juridiction, « sont saisissables les documents et supports d'information qui sont en lien avec l'objet de l'enquête et se trouvent dans les lieux que le juge a désignés ou sont accessibles depuis ceux-ci, sans qu'il soit nécessaire que ces documents et supports appartiennent ou soient à la disposition de l'occupant des lieux ».

Ensuite, pour rejeter le grief des auteurs du pourvoi qui arguaient que la décision du JLD autorisant la saisie des documents ou données en possession de personnes de passage dans les lieux violerait l'article 8 de la CEDH **N° Lexbase : L4798AQR** protecteur de la vie privée, du domicile et de la correspondance, la Haute juridiction souligne que l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier est nécessaire pour atteindre le but légitime qu'est « la protection des investisseurs, la régulation et la transparence des marchés financiers ». La Cour précise également que l'interprétation qu'elle donne à ce dernier texte « ne porte pas une atteinte excessive au droit de toute personne au respect de sa vie privée et familiale, de son domicile et de sa correspondance dès lors, **d'une part**, que les opérations de visite et de saisies ont préalablement été autorisées par un juge qui s'est assuré du bien-fondé de la demande, qu'elles s'effectuent sous son autorité et son contrôle, en présence d'un officier de police judiciaire, chargé de le tenir informé de leur déroulement, et de l'occupant des lieux ou de son représentant, qui prennent connaissance des pièces avant leur saisie, qu'elles ne peuvent se dérouler que dans les seuls locaux désignés par ce juge, que l'occupant des lieux et les personnes visées par l'ordonnance sont informés, par la notification qui leur en est faite, de leur droit de faire appel à un avocat de leur choix et que ces opérations peuvent être contestées devant le premier président de la cour d'appel par toutes les personnes entre les mains desquelles il a été procédé à de telles saisies, **d'autre part**, que seuls les éléments nécessaires à la recherche des infractions précitées peuvent être saisis, ceux n'étant pas utiles à la manifestation de la vérité devant être restitués » (surlignement ajouté). Examinons brièvement ces deux aspects de la

décision.

V. La possibilité pour les enquêteurs de l'AMF de saisir des documents ou données présents ou accessibles sur les lieux de la visite, fussent-ils détenus par des personnes de simple passage

Dans ses arrêts du 14 octobre 2020 la Chambre commerciale de la Cour de cassation avait adopté une lecture restrictive de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier en affirmant que seuls sont saisissables les documents et supports d'information qui appartiennent ou sont à la disposition de l'occupant des lieux, entendu comme la personne qui occupe, à quelque titre que ce soit, les locaux dans lesquels la visite est autorisée. En revanche, ne pourraient être saisis les documents en possession de personnes de passage au moment de la visite, même si ce passage avait été anticipé par les enquêteurs et la personne identifiée dans l'autorisation du JLD. Pour protectrice qu'elle était des libertés des personnes visées par de telles mesures, cette interprétation s'inscrivait au-delà de la lettre de l'article L. 621-12. Ce texte n'évoque pas en effet *l'occupant des lieux* ou son représentant comme détenteur de données ou de documents à saisir, mais bien plutôt comme l'interlocuteur des enquêteurs durant les opérations de visite : l'occupant des lieux a ainsi vocation à assister au déroulement des opérations de visite et de saisie et à vérifier la teneur des documents ou données saisies, ainsi que se faire restituer les documents lorsqu'ils ne sont plus utiles à la manifestation de la vérité [7].

L'assemblée plénière s'écarte d'une telle lecture du texte : les documents ou données saisissables ne sont pas ceux en lien avec l'occupant des lieux (qu'ils soient sa propriété ou à sa disposition) mais ceux en lien avec les lieux eux-mêmes, tout simplement parce que ces données ou documents sont localisés sur les lieux de la visite. Ainsi, une personne simplement de passage dans les lieux au moment de la visite peut se faire saisir les documents dont elle est porteuse, ou les données numériques stockées sur des supports dont elle est alors en possession, sa présence eût-elle été anticipée par les enquêteurs et envisagée dans l'ordonnance du JLD, ou fût-elle seulement inopinée.

La Cour précise également que pourraient être saisis, quel que soit leur propriétaire ou possesseur, les « documents ou supports d'information (…) accessibles depuis ces lieux ». Cette dernière formule n'est pas explicitée par l'assemblée plénière. Elle semble viser la saisie de données numériques [8] qui ne sont pas stockées sur des supports localisés dans les lieux où se déroule la visite, mais qui pourraient être téléchargées depuis des supports ou des outils présents en ces lieux. Une telle situation est envisagée en matière de visite et de saisie domiciliaires fiscales par l'article L. 16 B, I du Livre des procédures fiscales **N° Lexbase : L0419LTP**, qui prévoit (depuis la loi n° 2012-1510 du 29 décembre 2012) que l'administration peut être autorisée à visiter les lieux « où les pièces et documents (…) sont susceptibles d'être détenus ou d'être accessibles ou disponibles et procéder à leur saisie ». La même possibilité de saisie sur les lieux de la visite de « (…) documents et de tout support d'information et, le cas échéant, de leurs moyens de déchiffrement, susceptibles d'être détenus ou d'être accessibles ou disponibles (…) » est également prévue en matière d'enquêtes de concurrence, depuis l'ordonnance n° 2021-649 du 26 mai 2021, par l'article L. 450-4 du Code de commerce **N° Lexbase : L6272L43**. L'accès à distance à des données numériques est plus précisément envisagé en matière de procédure pénale, par l'article 57-1 du Code de procédure pénale **N° Lexbase : L6526MGS**, qui autorise les officiers de police judiciaire, au cours de perquisitions, à « accéder par un système informatique implanté sur les lieux où se déroule la perquisition à des données intéressant l'enquête en cours et stockées dans ledit système ou dans un autre système informatique, dès lors que ces données sont accessibles à partir du système initial ou disponibles pour le système initial ». Il est cependant remarquable que c'est bien la loi qui, en matière d'enquêtes fiscales ou de concurrence ou en matière de procédure pénale, autorise spécifiquement l'accès des enquêteurs, depuis le lieu de la perquisition, à des données stockées à distance. Mais pour les enquêtes de l'AMF, cette hypothèse n'est pas autorisée ni même envisagée par l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier. La légalité d'un tel accès des enquêteurs de l'AMF à des données distantes est donc, en l'état actuel de ce texte, questionnable.

VI. La nécessité pour les enquêteurs de ne saisir et conserver que les documents ou données en lien avec l'objet de l'enquête

Si en autorisant la saisie de documents détenus par des occupants de passage des lieux visités, les deux arrêts commentés sont plus sévères pour les deux personnes concernées par notre affaire, la règle affirmée par l'assemblée plénière accroît cependant la protection de toutes les personnes faisant l'objet d'une visite en restreignant l'objet de la saisie aux seuls éléments qui se rattachent à l'objet de l'enquête. Cette réserve est ainsi rappelée à deux reprises dans

Copyright Lexbase

les arrêts du 16 décembre 2022 : « (…) sont saisissables les documents et supports d'information qui sont en lien avec l'objet de l'enquête et se trouvent dans les lieux que le juge a désignés ou sont accessibles depuis ceux-ci (…) » ; « (…) et seuls les éléments nécessaires à la recherche des infractions précitées peuvent être saisis, ceux n'étant pas utiles à la manifestation de la vérité devant être restitués [9] ».

Ces formules sont bienvenues et traduisent la nécessaire proportionnalité qui doit assurer un équilibre entre, d'une part, les atteintes au respect de la vie privée, à l'inviolabilité du domicile ou au secret des correspondances que les visites domiciliaires ou les saisies peuvent provoquer et, d'autre part, la recherche des infractions boursières ou la protection des marchés financiers qui pourraient légitimer ces atteintes.

La règle ainsi énoncée par l'assemblée plénière, si elle demeure relativement générale et abstraite, apparaît plus exigeante que les solutions dégagées par la Cour de cassation par le passé. Ainsi, sa Chambre commerciale, par un arrêt du 4 novembre 2020, avait censuré la décision d'un premier président de cour d'appel ayant annulé la saisie par l'AMF d'éléments antérieurs aux faits faisant l'objet de son enquête au motif qu'il était difficile de voir en quoi ils étaient susceptibles d'apporter un quelconque éclairage aux agissements soupçonnés. La cassation était prononcée aux motifs que le magistrat aurait dû se livrer à une analyse concrète des pièces saisies pour déterminer en quoi elles n'entraient pas dans le champ de l'autorisation de saisie délivrée par le JLD. Pour la Cour, « si les enquêteurs de l'AMF ne peuvent appréhender que les documents se rapportant aux agissements prohibés retenus par l'ordonnance d'autorisation de visite et saisies domiciliaires, il ne leur est pas interdit de saisir des documents pour partie utile à la preuve desdits agissements » [10]. L'on constate l'évolution et la protection accrue que traduisent les arrêts de l'assemblée plénière. Il ne suffit pas que les documents soient « en partie utiles » à la preuve des infractions recherchées pour pouvoir être saisis ; seuls peuvent l'être ceux qui sont « nécessaires » à la recherche de ces infractions. Et ceux qui ne sont « pas utiles à la manifestation de la vérité » doivent être restitués.

Cette règle peut dresser de bienvenus garde-fous notamment face aux saisies en masse de données numériques, mais à condition que les personnes intéressées ne négligent pas leurs droits et soient capables de leur donner toute leur portée. Cela suppose notamment que les enquêteurs ne procèdent pas à des saisies indistinctes de données numériques mais se livrent à un tri dans les supports d'information auxquels ils sont confrontés, sélection qui est la plupart du temps automatisée par le recours à des moteurs de recherche et des mots clés. Telle est la pratique actuelle de l'AMF [11]. C'est sur la base de ce tri que les enquêteurs pourront revendiquer la rétention des documents ou données nécessaires à leur recherche des infractions soupçonnées. La protection des libertés fondamentales auxquelles la saisie attente impose que ce soit bien sur l'AMF que repose la charge de la démonstration du lien nécessaire entre les documents saisis et cette recherche. Mais les règles dégagées par l'assemblée plénière supposent également que les personnes visées par l'autorisation de saisie aient, elles aussi, la possibilité de vérifier la teneur des données appréhendées [12] ; elles seront ainsi, le cas échéant, mises effectivement en mesure de solliciter que soient écartés de la saisie les documents ou données qui ne sont pas nécessaires à la recherche des infractions, ou que leur soient restitués ceux qui ne sont pas utiles à la manifestation de la vérité. Relevons à cet égard les limites actuelles de la rédaction de l'article L. 621-12 alinéa 13 du Code monétaire et financier dont le dernier alinéa prévoit uniquement que les pièces et documents qui ne sont plus utiles à la manifestation de la vérité sont restitués… à l'occupant des lieux. Or, dès lors qu'elles ne sont pas juridiquement assimilées à cet occupant, toutes les personnes qui ont fait l'objet de la saisie sur les lieux doivent bénéficier d'une telle restitution des documents ou données appréhendés qui leur appartiennent.

VII. Épilogue

Comme l'a souligné l'avocat général dans son avis à l'assemblée plénière [13], les conditions ainsi dégagées par la Cour auraient clairement vocation à déborder le simple cadre des enquêtes de l'AMF, pour s'appliquer aux investigations d'autres autorités ou administrations qui peuvent se voir autorisées par le JLD à procéder à des visites et saisies coercitives. Tel est notamment le cas (nous l'avons vu) de l'administration fiscale, dans le cadre de l'article L. 16 B du Livre des procédures fiscales, ou de l'autorité de la concurrence, sur le fondement de l'article L. 450-4 du Code de commerce. Cette prévision de l'avocat général s'est rapidement vérifiée. Par un arrêt du 21 février 2023, la Chambre criminelle de la Cour de cassation vient d'appliquer aux visites exercées par l'Autorité de la concurrence la règle dégagée par l'assemblée plénière, pour approuver la saisie pratiquée dans les locaux de l'entreprise visitée de

documents détenus par certains de ses salariés non expressément désignés dans l'ordonnance d'autorisation du JLD ainsi que de documents détenus par un consultant extérieur présent sur les lieux lors de la visite [14]. Remarquons, pour conclure nos réflexions sur ces stimulantes controverses jurisprudentielles et procédurales, que la bataille autour de ces saisies menée par les fugaces occupants des locaux de l'émetteur n'a guère présenté d'intérêt pour eux sur le fond de l'affaire. L'un des deux administrateurs ayant fait l'objet des saisies ainsi que l'actionnaire majoritaire de l'émetteur ont été renvoyés devant la commission des sanctions de l'AMF pour utilisation d'une information privilégiée et, sur la base de cette information, pour avoir recommandé à un tiers d'investir dans les titres de l'émetteur. Prudente, la commission des sanctions a écarté des débats les documents et informations saisis qui faisaient l'objet des contestations, mais a sanctionné l'administrateur et la société actionnaire [15]. Alors, beaucoup de bruit pour rien, peut-être… Mais nous allons aussi évoquer dans le commentaire suivant l'un des recours engagés contre cette décision de sanction, dont la Cour de cassation vient d'avoir à connaître.

ED

Mots-clés : AMF • Sanctions administratives • Sursis à exécution de la décision contestée • Conséquences manifestement excessives • Appréciation • Situation de la personne sanctionnée • Chances de succès du recours (non)

Selon l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier N° Lexbase : L4314I7W, lorsqu'un recours est formé devant le juge judiciaire contre une décision de la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) relevant de sa compétence, il peut être sursis à l'exécution de cette décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives. Le caractère manifestement excessif des conséquences de l'exécution provisoire d'une décision de sanctions administratives de l'AMF doit être apprécié par rapport à la situation de la personne sanctionnée, sans qu'il y ait lieu d'analyser les chances de succès du recours en annulation ou réformation de cette décision.

L'actualité rappelle que la commission des sanctions de l'Autorité des marchés financiers (AMF) peut avoir la main très lourde [16] en matière de sanction des manquements à la réglementation financière [17] et la question peut alors se poser de savoir à quelles conditions un *sursis à l'exécution* d'une décision de sanction administrative ou disciplinaire du régulateur peut être obtenu [18]. Un arrêt de la Chambre commerciale de la Cour de cassation du 15 février 2023 [19], qui sera publié au *Bulletin civil*, apporte une précision importante sur ce point en matière de sanction administrative, en cantonnant le débat sur le sursis à l'exécution à la seule appréciation des conséquences de la décision sur la situation de la personne sanctionnée.

En l'occurrence, par une décision du 28 avril 2021 [20], la commission des sanctions (la Commission) a infligé des sanctions pécuniaires comprises entre 100 000 et 10 millions d'euros, pour un total de plus de 18 millions d'euros, à des acteurs français et étrangers du domaine des vins et spiritueux. La Commission a ainsi prononcé une sanction administrative de 10 millions d'euros à l'encontre d'une société de droit étranger pour un manquement d'initié et un manquement à ses obligations déclaratives, une sanction pécuniaire de 6 millions d'euros à l'encontre de la dirigeante de cette société pour un manquement d'initié et une sanction de 2 millions d'euros à l'encontre d'une autre personne physique pour un manquement à l'obligation d'abstention de recommandation sur la base d'une information privilégiée. La société et les deux personnes physiques sanctionnées ont saisi la cour d'appel de Paris d'un recours à l'encontre de la décision du 28 avril 2021, en application des articles L. 621-30 N° Lexbase : L4314I7W et R. 621-45, II N° Lexbase : L9694IQ4 du Code monétaire et financier [21] et ont formé, devant le premier président de de la cour d'appel de Paris, une demande de sursis à l'exécution de la décision contestée sur le fondement de l'article R. 621-46 du même code N° Lexbase : L3082LLQ.

Aux termes d'une ordonnance du 4 novembre 2021 (l'Ordonnance) [22], le délégué du premier président a déclaré recevables les demandes de sursis à l'exécution, a rejeté celle de la société et ordonné le sursis à l'exécution de la décision de la Commission en ce qui concerne les deux personnes physiques. L'Ordonnance a énoncé que les requérants devaient établir, en application de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, que l'exécution de la décision contestée « est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives » [23] et que cette appréciation portait sur les seules *répercussions financières* de la décision sur leur situation [24], de sorte que les arguments développés quant à la violation des règles de procédure (violation des droits de la défense devant la

Commission par exemple) ou la caractérisation des griefs (les saisies de pièces lors de la visite domiciliaire des agents de l'AMF) relevaient du seul débat au fond et ne pouvaient pas être invoqués dans le cadre du débat sur le sursis à l'exécution.

Le pourvoi en cassation formé par la société sanctionnée contre l'Ordonnance lui faisait grief d'avoir violé l'article L. 621-30, alinéa 1er du Code monétaire et financier au motif que s'il n'appartient pas au délégué du premier président de contrôler la légalité de la décision concernée, il lui incombe en revanche de rechercher, lorsqu'une irrégularité de procédure grave et manifeste est invoquée à l'égard d'une décision prononçant une lourde sanction pécuniaire, si cette décision n'est pas sérieusement menacée d'annulation, de sorte que son exécution dans ces conditions serait de nature à engendrer des conséquences manifestement excessives. L'argument ne convainc pas la Chambre commerciale qui l'écarte en deux paragraphes (pts. 4-5) : « Selon l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, lorsqu'un recours est formé devant le juge judiciaire contre une décision de la commission des sanctions de l'AMF relevant de sa compétence, il peut être sursis à l'exécution de cette décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives. Le caractère manifestement excessif des conséquences de l'exécution provisoire d'une telle décision doit être apprécié par rapport à la situation de la personne sanctionnée, sans qu'il y ait lieu d'analyser les chances de succès du recours en annulation ou réformation de cette décision ». La Haute juridiction précise ainsi le fondement de sa conception des conséquences manifestement excessives de l'exécution provisoire de la décision.

S'agissant de l'appréciation du caractère manifestement excessif des conséquences d'une exécution provisoire de la décision, l'arrêt exclut non seulement du débat sur le sursis les arguments tirés de la violation de règles de procédure pouvant entacher la décision attaquée, mais aussi plus généralement tous les moyens, quelle que soit leur force, de nature à laisser augurer d'un succès, total ou partiel, du recours spécifique (distinct d'un appel) dont est saisie la cour d'appel de Paris sur le fond [25]. L'approche retenue est *subjective* en ce qu'elle prend en compte exclusivement « la situation de la personne sanctionnée », formule qui permet de prendre en compte bien sûr les répercussions financières de la décision à l'égard de la personne sanctionnée (et de son patrimoine, notamment en termes de liquidités disponibles [26]) sans écarter d'autres considérations à caractère personnel (état de santé par exemple) ou professionnel (s'agissant de la mesure de publication de la décision notamment).

La solution est fondée par la Chambre commerciale sur la lettre de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier visant, pour le sursis à l'exécution sollicité devant le « juge judiciaire », les seules « conséquences manifestement excessives » d'une exécution de la décision contestée (mais sans les définir plus précisément [27]) alors que d'autres critères du sursis à l'exécution sont prévus en matière de sanctions disciplinaires prononcées à l'encontre des professionnels des marchés financiers placés sous le contrôle de l'AMF. Dans ce dernier cas, l'article L. 521-1 du Code de justice administrative **N° Lexbase : L3057ALS** (auquel renvoie l'article R. 621-45, I du Code monétaire et financier) subordonne en effet la suspension de l'exécution de la sanction disciplinaire, par le juge des référés du Conseil d'État, à la démonstration de l'urgence et d'un moyen propre à créer un doute sérieux quant à la légalité de la décision attaquée (ce qui permet donc d'invoquer déjà au stade du débat sur le sursis à l'exécution des arguments tirés de la violation des règles de procédure [28]).

Cette approche littérale de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier (la loi et rien que la loi) se place dans le sillage d'un arrêt précédent, rendu par la Chambre commerciale le 17 mars 2015 [29], qui avait jugé qu'«en subordonnant (…) la reconnaissance de l'existence de conséquences manifestement excessives à la constatation du caractère irréversible de la situation invoquée, le délégué du premier président, qui devait seulement rechercher si la décision de la commission des sanctions était susceptible d'entraîner de telles conséquences, a ajouté à la loi des conditions qu'elle ne comporte pas et violé le texte susvisé ».

L'arrêt rapporté a ainsi le mérite de clarifier les conditions du sursis à l'exécution des décisions de sanction administrative de l'AMF, qui sont bien distinctes de celles du sursis à l'exécution des décisions de sanction disciplinaire. La cohérence de cette dualité de solutions peut prêter à discussion mais elle peut s'expliquer par le constat que les sanctions disciplinaires ne se limitent pas à des sanctions pécuniaires et à la publication de la décision et peuvent restreindre ou affecter plus gravement encore l'activité professionnelle des personnes concernées.

NR

Copyright Lexbase

[1] V. aussi sur ce point, D. Bompoint et V. Ramonéda, note sous CA Paris, ord. 1 er prés., 3 novembre 2021 au BJB janvier-février 2022, p. 17, BJB200m6, spéc. N° 20 relevant déjà la « poussée inflationniste » des sanctions prononcées par l'AMF.

[2] L'AMF a annoncé le 3 janvier 2023 qu'elle a sanctionné (par une décision du 30 décembre 2022, SAN-2023-01) une société de gestion britannique et deux de ses anciens dirigeants à l'époque des faits pour plusieurs manquements à leurs obligations professionnelles et leur a infligé des sanctions pécuniaires d'un montant total constituant un sommet inédit : 93 millions d'euros (respectivement 75 millions d'euros, 15 millions d'euros et 3 millions d'euros pour la société et ses deux anciens dirigeants, outre d'autres sanctions disciplinaires : blâme et interdiction temporaire d'exercer une activité). Les sanctions pécuniaires prononcées dans cette affaire dépassent le montant total des condamnations prononcées antérieurement par le régulateur boursier pour les années 2017 à 2022 (avant cette dernière décision du 30 décembre 2022).

[3] Les sanctions administratives et disciplinaires de l'AMF relèvent de la matière pénale au sens de la Convention européenne des droits de l'Homme mais les recours formés à l'encontre des décisions de sanction de l'AMF ne sont pas suspensifs d'exécution, à la différence des recours formés contre les décisions des juridictions (V. sur ce point L.-M. Pillebout, note sous Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11.360 **N° Lexbase : A1761NEX**, BJB 2015, p. 365, BJB112s7, spéc. n° 6, proposant de modifier la loi pour prévoir que les recours formés à l'encontre des décisions de sanction de l'AMF sont de plein droit suspensifs d'exécution).

[4] Cass. com., 15 février 2023, n° 21-24.401, FS-B Sté X c/ Autorité des marchés financiers **N° Lexbase : A24209DY**.

[5] SAN-2021-06 ; Communiqué de l'AMF du 28 avril 2021, *La Commission des sanctions de l'AMF sanctionne deux personnes physiques et trois personnes morales pour des manquements d'initiés ainsi que des manquements à des obligations déclaratives et à des interdictions d'opérer*.

[6] Ce recours à l'encontre des décisions de sanction administrative de l'AMF est spécifique et distinct d'un appel (V. notamment CA Paris, 7 décembre 2004, Dr. Sociétés 2005, n° 74, note Th. Bonneau ; RTD com. 2005, p. 389, obs. N. R.).

[7] BJB janvier-février 2022, p. 17, BJB200m6, note D. Bompoint et V. Ramonéda ; RTD com. 2021, p. 883, obs. N. R.

[8] Dans une autre affaire, la Chambre commerciale de la Cour de cassation a jugé, au visa de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, qu'«en subordonnant ainsi la reconnaissance de l'existence de conséquences manifestement excessives à la constatation du caractère irréversible de la situation invoquée, le délégué du premier président, qui devait seulement rechercher si la décision de la commission des sanctions était susceptible d'entraîner de telles conséquences, a ajouté à la loi des conditions qu'elle ne comporte pas et violé le texte susvisé » (Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11.630 **N° Lexbase : A1761NEX**, RD bancaire et fin. 2015, n° 108, obs. P. Pailler ; Banque et droit mai-juin 2015, p. 32, obs. J.-J. Daigre ; RTD com. 2015, p. 331, obs. M. Storck). Le même arrêt a jugé « qu'il entre dans les pouvoirs du premier président de suspendre l'exécution de la seule mesure de publication de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives, le délégué du premier président a violé le texte susvisé ».

[9] V. déjà en ce sens CA Paris, ord., 4 avril 2007, n° 07/03058 et les autres décisions citées in D. Martin, E. Dezeuze, F. Bouaziz, R. Salomon, M. Françon, en collaboration avec G. Rivière, *Les abus de marché*, LexisNexis, 2e éd., 2021, note 928 au n° 676.

[10] Il faut relever à cet égard que la rédaction de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier concernant le

recours spécifique contre les décisions de sanction administrative de l'AMF est plus souple que celle de l'article 514-3 du Code de procédure civile **N° Lexbase : L9082LTK**, lequel formule une double exigence en matière d'arrêt de l'exécution provisoire des décisions des juridictions judiciaires: « En cas d'appel, le premier président peut être saisi afin d'arrêter l'exécution provisoire de la décision lorsqu'il existe un moyen sérieux d'annulation ou de réformation et que l'exécution risque d'entraîner des conséquences manifestement excessives».

[11] Dans le cadre de la demande de sursis, l'examen de la consistance et de la nature du patrimoine de la personne sanctionnée est un élément essentiel du débat et il serait judicieux de modifier la loi pour prévoir qu'en l'absence de liquidités, il peut être proposé de constituer des garanties pour le paiement des sanctions pécuniaires à l'issue du recours sur le fond (rappr. D. Bompoint et V. Ramonéda, *note préc.*, n° 19).

[12] V. notamment sur ce point D. Bompoint et V. Ramonéda, *note préc.*, n° 4 et nos *obs. préc.* sur CA Paris, ord. 1er prés., 3 novembre 2021.

[13] Pour des exemples, V. C.E., juge des référés, 11 février et 12 mai 2005, RTD com. 2005, p. 567, 1re et 2e esp., obs. N. R.

[14] Cass. com., 17 mars 2015, n° 14-11.630 **N° Lexbase : A1761NEX**, RD bancaire et fin. 2015, n° 108, obs. P. Pailler ; Banque et droit mai-juin 2015, p. 32, obs. J.-J. Daigre ; RTD com. 2015, p. 331, obs. M. Storck ; BJB 2015, p. 365, BJB112s7, note L.-M. Pillebout. Le même arrêt a jugé, également au visa de l'article L. 621-30 du Code monétaire et financier, « qu'il entre dans les pouvoirs du premier président de suspendre l'exécution de la seule mesure de publication de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ».

[15] Voir ainsi, sur les saisies par l'AMF de documents couverts par le secret médical ou le secret des échanges avec l'avocat, Cass. com., 4 novembre 2020, n° 19-17.911 **N° Lexbase : A931433D**, RD bancaire et fin. n° 2, mars 2021, comm. 43, P. Pailler ; sur les communications à l'AMF des données de connexion : Cons. const., décision n° 2017-646/647 QPC, du 21 juillet 2017 **N° Lexbase : A3325WNH**, Rev. sociétés 2017, p. 582, note N. Martial-Braz ; Cass. com., 13 juin 2018, n° 16-25.415 **N° Lexbase : A3324XRK**, Rev. sociétés 2019. 260, note E. Dezeuze et C. Méléard ; Cass. crim., 1er avril 2020, n° 19-80.900 **N° Lexbase : A76043KT** et 19-80.901, Rev. sociétés 2020. 556, note E. Dezeuze et C. Méléard ; CJUE, gde ch., 20 septembre 2022, aff. C-339/20 et C-397/20, VD et SR **N° Lexbase : A54158IE**, BJB 2023, p. 19, note E. Dezeuze et C. Méléard.

[16] Cass. ass. plén., 16 décembre 2022, n° 21-23.719 **N° Lexbase : A96968Z7** et n° 21-23.685 **N° Lexbase : A97388ZP**, D. Actualités du 6 janvier 2023, note G. de Foucher et C. Méléard ; JCP G n° 05, 06 février 2023, H. Matsopoulou ; RD bancaire et fin. n° 1, janvier-février 2023, comm. 24, P. Pailler.

[17] Cass. com., 14 octobre 2020, 2 arrêts, n° 18-15.840 **N° Lexbase : A96203XL** et n° 18-17.174 **N° Lexbase : A97203XB**, publiés au Bull., RTD com n° 4/2020, p. 905, obs. N. Rontchevsky ; BRDA 21/20, n° 7 ; D. Actualité 4 décembre 2020, obs. G. Sansone ; Dr. pénal 2020, n° 209, note J.-H. Robert ; BJB novembre 2020, p. 10, n° 119k2, note M. Galland.

[18] Sur les pouvoirs d'enquête et de contrôle de l'AMF, V. notamment D. Martin, E. Dezeuze et F. Bouaziz, R. Salomon et M. Françon, *Les abus de marché,* LexisNexis, 2e éd. 2021, n° 510 et s. ; R. Salomon, *La procédure de sanction de l'Autorité des marchés financiers,* Lamy Droit pénal des affaires 2023, n° 2341 et s. Les pouvoirs d'enquête de l'AMF ont été récemment élargis par la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises **N° Lexbase : L3415LQK** (V. E. Dezeuze et N. Rontchevsky, *Nouvelles dispositions de droit répressif financier introduites par la loi « PACTE »*, RTDF n° 3/2019, p. 140).

[19] Cass. com., 14 octobre 2020, 2 arrêts, n° 18-15.840 et n° 18-17.174, *préc.*

[20] CA Paris, 5-15, 20 octobre 2021, n° 20/16012 **N° Lexbase : A607449T** et n° 20/15979 **N° Lexbase : A601249K** CA Paris, 5-15, 20 octobre 2021, n° 20/16012 et n° 20/15979.

[21] Voir les alinéas 4 5, 8, 9, 12, 14 et 15 de l'actuelle version de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier **N° Lexbase : L0388LTK**.

[22] … données qui, pour s'en tenir à la formule de l'assemblée plénière (« documents ou supports d'information »), ne sont pourtant pas assimilables à leur propre « support », et ne sont pas à proprement parler des « documents » …

[23] Ce dernier membre de phrase est la reprise du dernier alinéa de l'article L. 621-13 du Code monétaire et financier **N° Lexbase : L1759LRL**.

[24] Cass. com., 4 novembre 2020, n° 19-17.911 **N° Lexbase : A931433D**, publié au Bull., Rev. Soc. 2021, p. 108, note E. Dezeuze et C. Méléard. Une solution comparable a été affirmée par la Chambre commerciale en matière de visites et saisies fiscales pratiquées sur le fondement de l'article L. 16 B du Livre des procédures fiscales **N° Lexbase : L0419LTP** : l'autorisation du JLD ne se limite pas aux « seuls documents appartenant aux personnes visées par des présomptions de fraude, ou émanant d'elles, mais permet la saisie de toutes les pièces se rapportant aux agissement frauduleux présumés et, ainsi, de tous les documents de personnes physiques ou morales en relation d'affaire avec la personne suspectée de fraude, pourvu qu'ils soient utiles, ne serait-ce que pour partie, à la preuve de la fraude » : Cass. com., 13 octobre 2021, n° 17-13.008 **N° Lexbase : A333649G**, publié au Bull. ; V. dans le même sens, Cass. com., 4 novembre 2014, n° 13-20.322 **N° Lexbase : A9309MZS**.

[25] Voir aussi AMF, Charte de l'enquête, 26 septembre 2021, p. 15 qui prévoit que la personne qui a remis des boites de messageries électroniques aux enquêteurs est informée des éléments que ces derniers ont retenus et vont verser au dossier d'enquête ; les supports de messageries électroniques collectés par les enquêteurs dans le cadre de l'exercice de leurs pouvoirs propres, ainsi que les copies de ces supports qui auraient été réalisées dans ce même cadre, seront détruits par les services de l'AMF ; et les supports de messageries électroniques saisis lors de visites domiciliaires qui ne sont plus utiles à la manifestation de la vérité, ainsi que les copies de ces supports, sont restitués à l'occupant des lieux, en application de l'article L. 621-12 du Code monétaire et financier dans un délai de six mois à compter de la fin de l'enquête. Dans notre affaire, le premier président de la cour d'appel saisi des recours avait d'ailleurs jugé les opérations régulières en raison notamment du fait qu'un tel tri avait été réalisé par les enquêteurs, quand le propriétaire dont le téléphone portable avait été saisi ne s'était pas rendu à la réunion contradictoire de constitution des scellés définitifs (CA Paris, 5-7, 4 avril 2018, n° 17/09697 **N° Lexbase : A0035XKI**).

[26] … notamment en conservant une copie des documents saisis, ou le support d'information des données copiées par les enquêteurs.

[27] Avis de M. Lecaroz, avocat général, sur le pourvoi n° 21-23.685 et sur le pourvoi n° 21-23.719, en ligne sur le site de la Cour de cassation.

[28] Cass. crim., 21 février 2023, n° 21-85.572, publié au bulletin **N° Lexbase : A55999DQ**.

[29] CS AMF, 28 avril 2021, SAN-2021-06, BJB juillet-août. 2021, p. 19, D. Bompoint et V. Ramonéda.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] À la recherche du taux perdu : point d'étape sur la jurisprudence fiscale en matière de justification du taux d'intérêt de marché

N4876BZM

par Cyril Valentin — avocat associé — Freshfields Bruckhaus Deringer LLP et Jordan Serfati — avocat à la Cour — Freshfields Bruckhaus Deringer LLP

Le 14 Avril 2023

Le lecteur voudra bien nous pardonner le calembour – le sacrilège, diront les plus fervents adorateurs de Marcel Proust – qui s'est insinué dans le titre de cette chronique. Mais le temps qu'il aura fallu aux juridictions fiscales pour clarifier les conditions dans lesquelles une société est réputée avoir apporté la preuve que le taux des intérêts rémunérant un emprunt que lui a accordé une société liée correspond à un taux « de marché » vaut bien celui que le promeneur de Combray aura consacré à l'écriture de son *opus magnus* ; et les méandres qu'aura dû emprunter le raisonnement des juges du Palais Royal n'ont rien à envier à ceux de la célèbre phrase du reclus du boulevard Haussmann.

La jurisprudence semble aujourd'hui stabilisée, et empreinte d'équilibre et de pragmatisme – en résumé, la preuve est relativement libre, les outils que le contribuable est admis à employer comprennent notamment les logiciels de *scoring* développés par les grandes agences de notation de la place, et la méthodologie à suivre pour la construction d'échantillons de comparables acceptables n'est ni plus ni moins exigeante que celle qui prévaut s'agissant d'autres questions relevant, en substance, de la matière des prix de transfert. Cet état du droit, globalement satisfaisant du point de vue du contribuable en termes de charge de la preuve, a toutefois nécessité de longs combats devant les juridictions, sur lesquels il n'est pas inutile de revenir.

La recherche du taux de marché dans le cadre de financements intragroupe est un prérequis institué par la loi. L'article 212, I-a du Code général des impôts (***CGI***) **N° Lexbase : L6215LUQ** dispose en effet que les intérêts afférents à des sommes laissées ou mises à disposition d'une entreprise par une entreprise liée, directement ou indirectement, au sens de l'article 39, 12 du CGI **[1]**, ne sont déductibles que dans la limite de ceux calculés d'après le taux prévu à l'article 39, 1-3° du même code (égal à la moyenne annuelle des taux effectifs moyens pratiqués par les établissements de crédit et les sociétés de financement pour des prêts à taux variable aux entreprises d'une durée initiale supérieure à deux ans ; le ***Taux Légal***) ou, s'ils sont supérieurs, d'après le taux que l'entreprise emprunteuse aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues.

Le Taux Légal étant bien souvent inférieur au taux effectivement convenu entre les parties (à titre d'exemple, ce taux s'établit à 2,25 % pour l'année civile 2022), il incombe aux entreprises emprunteuses de démontrer que le taux convenu constitue un taux de marché, la charge de la preuve pesant à cet égard sur le contribuable. Cette tâche a pendant longtemps relevé du chemin de croix, tant la position des services vérificateurs était restrictive. Ces derniers s'arc-boutaient sur une lecture rigoriste de la position exprimée dans la doctrine administrative publiée **[2]** et considéraient que la preuve n'était apportée que si l'entreprise emprunteuse produisait une offre de prêt, émanant d'une banque tierce, contemporaine de la date d'octroi du financement intragroupe considéré ; étaient ainsi écartés quasi-systématiquement tous autres moyens de preuve (notamment les *benchmarks* de taux d'intérêts fondés sur des comparables externes que l'emprunteuse avait pu constituer).

Cette position administrative particulièrement stricte, et critiquée tant par la doctrine des auteurs que par les praticiens, a pendant un temps trouvé un écho favorable auprès des juridictions du fond **(I)**, avant d'être remise en cause par le Conseil d'État, sous l'influence des travaux de l'Organisation de coopération et de développement économiques (***OCDE***)

en la matière **(II)**.

I. Les errances des juridictions du fond du côté de la preuve impossible

Les services vérificateurs ont pendant longtemps critiqué de manière quasi-systématique la méthodologie retenue par les contribuables, pourtant conforme au principe OCDE en matière de prix de transfert **(A)**. Cette approche extrêmement sévère a trouvé un écho favorable auprès de certaines juridictions **(B)**, suscitant ainsi les critiques de la doctrine des auteurs et des praticiens **(C)**.

A. La méthodologie retenue par les contribuables longtemps critiquée par les services vérificateurs

En pratique, l'obtention d'une offre ferme de la part d'un organisme de crédit n'est pas chose aisée (les banques étant en général plutôt réticentes à l'idée de devoir engager du temps et des ressources dans un dossier de demande de financement déposé uniquement à des fins probatoires, et qui ne générera donc aucun débouché commercial de leur point de vue), si bien que pour justifier du caractère de pleine concurrence des taux pratiqués dans le cadre de leurs financements intragroupe, les contribuables se reposaient, parfois, sur des offres bancaires non engageantes, et le plus souvent sur des études fondées sur la méthode du prix comparable sur le marché libre (*comparable uncontrolled price* ou méthode « CUP »).

La méthode CUP repose sur une analyse en deux temps :

- **le *scoring*** : cette étape consiste à déterminer le risque de crédit de l'emprunteur, c'est-à-dire son niveau de solvabilité, au moyen d'une notation de crédit ou *rating*. Cette notation implique une analyse de la situation financière de l'emprunteur qui peut être effectuée par une agence de notation ou, le plus souvent, au moyen d'un logiciel automatique de *scoring* ;
- **la recherche de comparables** : une fois le *scoring* effectué, il convient de constituer un échantillon représentatif d'emprunts présentant des caractéristiques comparables (date d'émission, devise, maturité, profil de risque de l'emprunteur, niveau de subordination, sûretés). L'analyse des comparables externes sélectionnés permet de déterminer un intervalle de taux d'intérêt de pleine concurrence. Cette recherche de comparables est le plus souvent effectuée à l'aide de bases de données publiques.

Le recours à cette méthode a été contestée par les services vérificateurs, et les études de comparabilité présentées par les contribuables étaient bien souvent écartées comme ne constituant pas des moyens de preuve acceptables ; soit parce que la méthode de *scoring* retenue était jugée inappropriée (notamment en raison du recours par le contribuable à un logiciel de *scoring* automatique), soit au motif que les comparables retenus étaient fondés sur des données non pertinentes. De ce fait, la possibilité pour le contribuable d'apporter la preuve contraire a longtemps relevé de la gageure.

B. Une position administrative ralliée par certains juges du fond

Certaines décisions rendues permettaient d'entrevoir une évolution vers une approche plus nuancée. Le tribunal administratif de Bordeaux avait ainsi considéré dans l'affaire ***SNC Siblu*** **du 13 novembre 2014** [3] que l'administration n'était pas en mesure d'exiger une offre de prêt contemporaine de l'opération d'emprunt vérifiée sans « ajouter une condition non prévue par les dispositions précitées de l'article 212 du CGI », et admis que la preuve de la pertinence du taux pouvait être apportée au regard de la situation propre de la société. Le tribunal administratif de Montreuil avait également emprunté le chemin de la tempérance dans l'affaire ***BSA*** **du 30 mars 2017** [4], en jugeant que la production de différentes études de comparabilité par la société requérante suffisait à établir la pertinence du taux appliqué (étant précisé que le rapporteur public avait relevé dans ses conclusions le caractère complet et rigoureux desdites études, qui prenaient en compte les trois composantes du financement considéré, à savoir le *swap* taux variable/taux fixe, la prime d'annulation et la marge de crédit [5]).

Toutefois, la position particulièrement stricte des services vérificateurs avait également trouvé un écho favorable auprès de certaines juridictions du fond (en particulier le tribunal administratif et la cour administrative d'appel de Paris). Ainsi :

- **TA Paris, 7 juillet 2017, n° 1607683, *WB Ambassador*** N° Lexbase : A6223WWE : dans cette affaire, le contribuable avait produit une étude, réalisée par un cabinet d'avocats spécialisé, fondée sur trois méthodes distinctes : (i) une comparaison avec le taux d'intérêt obtenu par le contribuable dans le cadre d'un prêt bancaire concomitant ; (ii) une comparaison du taux pratiqué (7 % en l'espèce) avec des comparables externes sélectionnés au moyen de la base de données Bloomberg ; et (iii) une comparaison des conditions financières du prêt intragroupe avec celles obtenues par des entreprises du même secteur. Sans contester le principe du recours à une étude de comparabilité (en l'absence d'offre de prêt contemporaine émanant d'une banque), le tribunal a rejeté l'étude fournie par le contribuable, aux motifs que : (a) les éléments pris en compte dans le cadre de la première méthode pour déterminer le taux n'étaient pas précisés ; (b) la pertinence des données financières permettant de déterminer la notation de crédit ainsi que de la méthodologie appliquée dans le cadre de la seconde méthode n'était pas établie ; et (c) concernant la troisième méthode, les emprunts émis par les entreprises du secteur n'étaient pas contemporains du prêt intragroupe en question et leurs caractéristiques n'étaient pas assez détaillées.
- **TA Paris, 30 janvier 2018, n° 1707553, *Studialis*** N° Lexbase : A8042XX7 : nonobstant les (nombreux) éléments de preuve apportés par le contribuable (à savoir : (i) une offre de prêt (apparemment non ferme) émise par une banque en 2008 pour un financement présentant les mêmes caractéristiques que les obligations intragroupe émises par la société requérante ; (ii) une attestation d'une deuxième banque indiquant que le taux qu'elle aurait appliqué pour un financement similaire aurait été compris entre 10 % et 12 % (contre un taux de 10 % convenu entre les parties) ; (iii) une analyse d'un cabinet d'avocats spécialisé retenant une fourchette de pleine concurrence comprise entre 8,32 % et 11,68 % ; et (iv) une étude d'une troisième banque selon laquelle le taux d'intérêt sur le marché européen pour un financement analogue serait systématiquement supérieur à 10 %), le tribunal retient une interprétation stricte (dans la continuité de son analyse dans sa décision *WB Ambassador*, précitée), en considérant que la société « n'apporte aucun élément établissant de manière certaine le taux dont aurait bénéficié la société auprès d'un établissement de crédit, ou organisme indépendant, tel que, notamment, une offre de prêt effective et contemporaine des opérations, prenant en compte ses caractéristiques propres ».
- **TA Paris, 7 juin 2018, n° 16PA13999, *Paule Ka Holding*** : le tribunal a écarté le recours à des comparables obligataires, et considéré à cet égard que « la lettre même de l'article 212 du CGI [...] implique une comparaison avec les taux obtenus auprès d'établissements ou d'organismes financiers indépendants et non avec des taux pratiqués par des sociétés tierces pour des emprunts obligataires dans des situations similaires » [6].
- **CAA Paris, 31 décembre 2018, n° 17PA03018, *WB Ambassador*** N° Lexbase : A5694YSP : dans cette décision, rendue sur appel interjeté par la société requérante contre le jugement du tribunal administratif de Paris précité, les juges du fond ont retenu que l'administration n'était pas fondée à exiger de l'entreprise la production d'une offre de prêt contemporaine aux opérations vérifiées pour justifier de la pertinence du taux d'intérêt pratiqué, ni d'une étude ou d'un rapport contemporain à la mise en place du prêt, sans toutefois trancher en faveur du contribuable. À l'instar du tribunal dans le jugement *Paule Ka Holding* précité, la cour refuse de considérer des comparables tirés du marché obligataires comme pertinents : « pour apprécier la pertinence du taux appliqué au prêt consenti par une entreprise liée, l'emprunteur doit démontrer que ce taux est conforme à celui qu'il aurait pu obtenir non sur les marchés financiers mais auprès d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues ; qu'en l'espèce, la société requérante, qui ne propose aucune autre méthode fondée exclusivement sur une comparaison avec des taux d'intérêt obtenus auprès d'établissements ou d'organismes financiers indépendants, n'est donc pas fondée à soutenir que l'administration fiscale ne pouvait réintégrer à ses bénéfices imposables la fraction excédentaire des intérêts déductibles régulièrement calculés par les services fiscaux ».

C. Une position stricte contestée par les auteurs et les praticiens

Cette sévérité des juridictions du fond a fait l'objet de vives critiques des auteurs et des praticiens, certains dénonçant un régime de la preuve impossible [7]. Les principaux griefs mis en avant peuvent être résumés comme suit :

- **Absence de cohérence entre les juridictions, créant une insécurité juridique pour les contribuables** : le désaccord existant entre les juridictions du fond (et notamment l'approche particulièrement conservatrice des juridictions parisiennes) a semé la confusion quant à l'approche à retenir en matière de justification du taux d'intérêt. Ce manque de clarté a été perçu comme générateur d'insécurité juridique pour les contribuables [8].
- **Non-conformité avec l'intention du législateur** : certains auteurs [9] ont fait valoir que la position restrictive des services vérificateurs et de certaines juridictions n'était pas conforme à l'intention du législateur, telle qu'établie par les travaux parlementaires afférents à la loi n° 2005-1719 du 30 décembre 2005 dont est issue la limitation de taux introduite à l'article 212, I-a du CGI. Les rapports de MM. Carrez et Marini pour les Commissions des Finances de l'Assemblée nationale et du Sénat renvoient au principe de pleine concurrence prévu dans les travaux de l'OCDE en matière de prix de transfert. Il ressort également de ces rapports que le législateur a entendu permettre aux entreprises de se prévaloir de conditions d'emprunt comparables à celles du marché. Cette référence au marché libre suppose que l'entreprise emprunteuse puisse se fonder sur des comparables externes (et non uniquement sur des offres de prêt fermes et contemporaines). (On relèvera que cet argument a par la suite été repris par la rapporteure publique Mme Karin Ciavaldini dans ses conclusions sous l'avis du Conseil d'État du 10 juillet 2019, *Wheelabrator*, dont il sera question ci-dessous.)
- **Non-conformité avec les principes OCDE** : comme indiqué ci-dessus, la lecture des travaux parlementaires milite pour une interprétation des dispositions de l'article 212, I-a du CGI en conformité avec les principes OCDE en matière de prix de transfert. Or, la vision consistant à n'attribuer un caractère probant qu'à des offres de prêt contemporaines est très éloignée de celle préconisée par l'OCDE, qui admet le recours à des comparables externes, y compris issus des marchés obligataires [10].

II. L'évolution de la jurisprudence favorablement aux contribuables : le taux retrouvé

À compter de 2019, la jurisprudence a amorcé une évolution favorable aux contribuables en matière de démonstration du taux de marché, tant sur le front de la recherche de comparables **(A)** que sur la détermination du *scoring* de l'entreprise emprunteuse **(B)**.

A. Consécration de la liberté de la preuve en matière de comparables

Le Conseil d'État a amorcé cette consécration par son **avis *Wheelabrator* du 10 juillet 2019** [11], rendu à la demande du tribunal administratif de Versailles [12]. La Haute juridiction est venue battre en brèche la position administrative résumée ci-dessus, consacrant le principe de liberté de la preuve en matière de démonstration du taux de marché, sur la base d'un raisonnement que l'on peut résumer comme suit :

- le taux que l'entreprise emprunteuse aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues s'entend du taux que ces établissements ou organismes auraient été susceptibles, compte tenu de ses caractéristiques propres, notamment de son profil de risque, de lui consentir pour un prêt présentant les mêmes caractéristiques dans des conditions de pleine concurrence. La référence au principe de pleine concurrence n'est pas fortuite : la rapporteure publique Mme Karin Ciavaldini se réfère à cet égard expressément dans ses conclusions aux principes OCDE en matière de prix de transfert, et plus particulièrement au rapport précité portant, dans le cadre des travaux BEPS, sur les « aspects prix de transfert des transactions financières » [13] ;
- ce taux ne saurait, eu égard à la différence de nature entre un emprunt auprès d'un établissement ou organisme financier et un financement par émission obligataire, être celui que cette entreprise aurait elle-même été susceptible de servir à des souscripteurs si elle avait fait le choix de procéder à l'émission d'obligations plutôt que de souscrire un prêt ;
- l'entreprise emprunteuse, à qui incombe la charge de justifier du taux qu'elle aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants pour un prêt consenti dans des conditions analogues, a la faculté d'apporter cette preuve par tout moyen ; elle peut, le cas échéant, tenir compte du rendement d'emprunts obligataires émanant d'entreprises se trouvant dans des conditions économiques comparables, lorsque ces emprunts constituent, dans l'hypothèse considérée, une alternative réaliste à un

prêt intragroupe. A cet égard, la rapporteure publique cite un passage du rapport OCDE précité, selon lequel : (i) un «taux d'intérêt qui satisfait au principe de pleine concurrence peut[…] être fondé sur le rendement d'une transaction alternative réaliste présentant des caractéristiques économiques comparables» ; et (ii) « en fonction des faits et circonstances du cas d'espèce, une alternative réaliste à un prêt intragroupe peut être une émission obligataire ». Le Conseil d'État soumet l'admissibilité de référentiels obligataires à deux conditions : (a) les obligations en question doivent être émises par des entreprises se trouvant dans des « conditions économiques comparables » ; et (b) une émission obligataire doit, du point de vue de la société vérifiée, constituer une « alternative réaliste à un prêt intragroupe ».

Ces principes ont ensuite été mis en pratique par les juridictions du fond (dans un sens parfois défavorable aux contribuables [14]). Dans l'affaire *Studialis*, la cour administrative d'appel de Paris est venue rompre avec sa jurisprudence conservatrice : en rejetant l'interprétation restrictive exigeant la production d'une offre de prêt ferme et contemporaine, la cour a admis la possibilité de s'appuyer sur une offre de crédit « non ferme » à titre de comparable probant et a validé, par ailleurs, l'étude de comparables obligataires produite par la société requérante [15].

L'administration a également réagi à l'avis du Conseil d'État par la publication, en janvier 2021, de huit « fiches pratiques » dans lesquelles elle reconnaît le caractère probant de la méthode CUP en matière de démonstration du taux de marché [16].

Le Conseil d'État a par la suite décliné sa jurisprudence *Wheelabrator* dans plusieurs décisions :

- **CE, 10 décembre 2020, n° 428522, *WB Ambassador*** N° Lexbase : A842539W : le Conseil d'État a censuré l'arrêt de la cour administrative d'appel de Paris (précité) en jugeant qu'une entreprise emprunteuse, à qui incombe la charge de justifier du taux qu'elle aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants pour un prêt consenti dans des conditions analogues, a la faculté d'apporter cette preuve par tout moyen et peut, le cas échéant, tenir compte du rendement d'emprunts obligataires émanant d'entreprises se trouvant dans des conditions économiques comparables, lorsque ces emprunts constituent, dans l'hypothèse considérée, une alternative réaliste à un prêt intragroupe ;
- **CE, 29 décembre 2021 n° 441357, *Apex Tool Group*** N° Lexbase : A36387H9 : dans cette décision, le Conseil d'État fait application de la solution dégagée dans son avis de 2019, et apporte un éclairage intéressant quant à la composition de l'échantillon de transactions comparables, en considérant qu'une étude fondée sur un échantillon d'emprunts bancaires accordés à des sociétés ne peut être écartée au seul motif que les sociétés retenues dans l'échantillon appartiennent à des secteurs d'activités hétérogènes, dès lors que les spécificité liées au secteur d'activité de l'entreprise emprunteuse sont déjà pris en compte pour les besoins du *scoring* ;
- **CE, 22 décembre 2022, n° 446669, *Willink*** N° Lexbase : A740483M: dans le prolongement de la solution dégagée dans la décision *Apex Tool Group* précitée, le Conseil d'État juge qu'il n'est pas nécessaire que les sociétés retenues dans le cadre d'une étude de comparabilité appartiennent au même secteur d'activité que la société emprunteuse : il importe seulement que ces sociétés présentent un niveau de risque similaire.

B. Consécration du principe de liberté de la preuve en matière de scoring

En parallèle de l'évolution de la jurisprudence en matière de comparables, une avancée notable a également été consacrée par le Conseil d'État en matière de *scoring*. Dans une séquence en deux temps, le Conseil d'État a admis la possibilité d'évaluer le *scoring* d'une entreprise au moyen d'un logiciel de notation automatique.

Comme discuté ci-dessus, une analyse fondée sur la méthode CUP passe nécessairement par une phase préliminaire consistant à déterminer le risque de crédit attribuable à l'entreprise emprunteuse. Cette analyse peut résulter d'une notation de l'entreprise emprunteuse effectuée par une agence de notation. Toutefois, une telle procédure est complexe, longue et onéreuse et, en pratique, n'est effectuée, au sein des groupes, qu'au niveau de la société faîtière, sur une base consolidée, et très rarement si ce n'est jamais, au niveau des filiales membres du groupe ; or c'est au niveau de

Copyright Lexbase

celles-ci que se rencontrent les problématiques de taux d'intérêts sur des emprunts effectués auprès d'autres sociétés membres du groupe. Dès lors, en pratique, les entreprises non directement notées ont très fréquemment recours à un logiciel de notation automatique ; les logiciels les plus couramment utilisés à cet égard étant développés par certaines des plus importantes agences de notation et utilisant des critères analogues à ceux que retiennent les agences dans le cadre de leur processus de notation. Il en est ainsi des logiciels *RiskCalc* (Moody's) et *Creditmodel* (Standard & Poor's). L'utilisation de ce type de logiciels est une pratique courante admise par l'OCDE, sous certaines réserves [17].

Les services vérificateurs persistaient toutefois à rejeter comme non probantes les analyses préparées à l'aide de tels logiciels, au motif que ceux-ci n'offraient pas les mêmes garanties qu'une véritable notation par une agence externe.

Le Conseil d'État a, fort heureusement, invalidé cette approche exagérément restrictive et a validé le recours à un logiciel de *scoring* dans une décision ***BSA* du 11 décembre 2020** [18]. Dans son arrêt de renvoi, la cour administrative d'appel de Versailles a mis en pratique cette solution en relevant que le recours à une agence de notation n'a pas à s'appliquer, compte tenu de son coût, dans une opération intragroupe et que la notation fournie par *RiskCalc* peut être regardée comme suffisamment fiable pour justifier du profil de risque de la société emprunteuse, en l'absence de critique circonstanciée de la part de l'administration [19].

Dans sa décision ***Willink* du 22 décembre 2022** (précitée), le Conseil d'État est venu confirmer sa jurisprudence *BSA*, en affirmant de manière non équivoque que le logiciel *RiskCalc* peut avoir une valeur probante. Au stade de l'appel, les juges du fond avaient rejeté l'utilisation dudit logiciel au motif qu'il s'agissait d'un modèle statistique basé sur des données quantitatives historiques de sociétés non représentatives du marché ; les juges avaient estimé, comme les y invitait l'administration, que les entreprises défaillantes y étaient surreprésentées, que le logiciel ne prenait en compte qu'une dizaine de données financières renseignées par la société elle-même, et que rien ne permettait d'établir que la note de risque obtenue au moyen de cet outil reflétait de manière adéquate tous les facteurs prévisionnels, et notamment les caractéristiques propres au secteur d'activité concerné. Le Conseil d'État censure cette approche, en considérant que *RiskCalc* présente des gages de fiabilité suffisants pour justifier du profil de risque d'une société dès lors qu'il tient compte du secteur d'activité concerné et se fonde sur des données issues de la comptabilité de l'entreprise, que cette dernière ne peut modifier. Bien que les Hauts magistrats reconnaissent que les notations obtenues à l'aide de *RiskCalc* sont plus approximatives qu'une notation de crédit effectuée par une agence de notation, ils estiment que le recours à une telle notation n'a pas nécessairement vocation à s'appliquer, compte tenu de son coût, dans une opération intragroupe. Le Conseil d'État réserve toutefois l'hypothèse dans laquelle l'administration fiscale parviendrait à établir que l'évaluation résultant de l'utilisation d'un logiciel de *scoring* serait erronée ; une critique circonstanciée sur l'usage qui en a été fait devra dans ce cas être apportée par l'administration fiscale.

À l'instar de celle dégagée par le Conseil d'État en 2019 dans son avis *Wheelabrator*, précité, cette solution est conforme à l'approche exprimée dans les commentaires de l'OCDE en matière de prix de transfert, ainsi que le relevait la rapporteure publique dans ses conclusions sous la décision *BSA*, précitée [20].

Conclusion

Comparaison n'est pas raison. La recherche de comparables n'est pas une science exacte, elle aboutit nécessairement à un résultat imparfait (et c'est bien pour cela que les études de comparables proposent généralement non pas un taux de marché, mais un intervalle de taux de pleine concurrence). À cet égard, l'approche restrictive des services vérificateurs, qui niait par essence toute marge d'appréciation dans la détermination du taux de marché, semblait déconnectée de la réalité ; on ne peut donc qu'approuver sa censure par le Conseil d'État.

Les décisions précitées du Conseil d'État, empreintes d'équilibre et de pragmatisme, ont permis de rationaliser le paysage jurisprudentiel. Cette évolution doit être saluée, et elle nous semble ne receler que peu de zones d'ombre. Au nombre de celles-ci, il est permis de relever ce qui suit :

- **S'agissant de la possibilité de recourir à des comparables obligataires externes** , dans son avis de

2019, le Conseil d'Etat a admis la référence à des comparables obligataires, sous réserve que ces derniers : (i) émanent d'entreprises se trouvant dans des « conditions économiques comparables » ; et (ii) constituent une « alternative réaliste à un prêt intragroupe » (dans l'hypothèse où le financement intragroupe considéré prendrait la forme d'un prêt). La Haute juridiction n'a toutefois pas apporté davantage de précisions sur ces deux conditions. Il est possible que les juges du fond aient à en préciser les contours, si les services vérificateurs devaient tenter de remettre en cause le caractère probant des études de comparabilité produites par les contribuables en critiquant tant la pertinence des entreprises sélectionnées que le recours à des comparables obligataires. Il est désormais bien établi que la critique systématique du recours à des comparables obligataires ne devrait plus être admise ; il appartiendra aux juridictions du fond d'expliciter les notions de « conditions économiques comparables » et d'« alternative réaliste à un prêt intragroupe », et il nous semble tout aussi solidement établi que ceci devra être effectué à l'aune des commentaires de l'OCDE.

- **S'agissant du *scoring***, comme l'a rappelé la rapporteure publique Mme Marie-Gabrielle Merloz dans ses conclusions sous la décision *Willink*, précitée, la reconnaissance de la possibilité de recourir à des logiciels automatiques « ne constitue pas un chèque en blanc ». Le Conseil d'État indique en effet dans ses décisions *BSA* et *Willink* que l'administration fiscale pourra toujours démontrer que l'évaluation résultant de l'utilisation d'un logiciel de *scoring* est erronée eu égard aux circonstances de l'espèce. L'on peut s'attendre à ce que les services vérificateurs gardent une préférence marquée pour les méthodologies publiques et continuent de critiquer, non pas le principe même de l'utilisation d'un logiciel, mais les caractéristiques de celui-ci (notamment si elles n'étaient pas équivalentes à celle de *RiskCalc* et permettaient, par exemple, de modifier les informations financières relatives à l'entreprise emprunteuse) ainsi que la pertinence des données quantitatives et qualitatives fournies par l'entreprise emprunteuse. La tâche devrait toutefois être très ardue pour les services vérificateurs, qui devront apporter une « critique circonstanciée » s'ils souhaitent rejeter les études de *scoring* proposées par les contribuables.

Alors, le taux a-t-il été retrouvé ? Peut-être pas entièrement, mais la plupart des tomes de l'œuvre est désormais écrite ; reste évidemment à en faire une bonne lecture dans chaque espèce.

---

[1] En application de l'article 39, 12 du CGI, des liens de dépendance sont réputés exister entre deux entreprises : (i) lorsque l'une détient directement ou par personne interposée la majorité du capital social de l'autre ou y exerce en fait le pouvoir de décision ; ou (ii) lorsqu'elles sont placées l'une et l'autre, dans les conditions définies au (i), sous le contrôle d'une même tierce entreprise.

[2] BOI-IS-BASE-35-20-20190731, n° 80 **N° Lexbase : X4067AL9**.

[3] TA Bordeaux, 13 novembre 2014, n° 1302599, *SNC Siblu* **N° Lexbase : A9751NEU**.

[4] TA Montreuil, 30 mars 2017, n° 1506904, *Société BSA* **N° Lexbase : A2808ZUK**.

[5] Concl. S. Humbert, n° 19.

[6] Cette solution a par la suite été confirmée définitivement en appel : CAA Paris, 10 décembre 2020, n° 18PA02715, *Paule Ka Holding* **N° Lexbase : A639839T**.

[7] V. par exemple : *Justification du taux d'intérêt de pleine concurrence. Comment sortir de l'impasse ?* - À propos de TA Paris, 7 juin 2018, n° 1613999, *Paule Ka Holding*, Revue de Droit Fiscal, n° 48, 29 novembre 2018, 483, E. Lesprit et B. Conort.

[8] *Déduction des intérêts d'emprunt servis entre entreprises liées : les emprunts obligataires sont, sous certaines conditions, admis comme termes de comparaison pour rapporter la preuve de la normalité d'un taux intragroupe*, Revue de Droit Fiscal, n° 29, 18 juillet 2019, 341, Aperçu rapide par V. Restino ; *La détermination d'un taux d'intérêt de pleine concurrence au regard du cadre juridique actuel*, FR 25/22, inf. 3 p. 7, M. Haj Taïeb.

[9] *Justification du taux d'intérêt servi aux entreprises liées : le rejet des comparables issus du marché obligataire*. – À propos de TA Paris, 7 juin 2018, n° 1613999, *Paule Ka Holding*, Revue de Droit Fiscal, n° 39, 27 septembre 2018, 420, N. Vergnet et J. Videau ; *Intérêts versés à des entreprises liées : la saga continue (pour le meilleur et pour le pire)*. - À propos de CAA Paris, 31 décembre 2018, n° 17PA03018, *WB Ambassador*, Revue de Droit Fiscal, n° 8, 21 février 2019, 165, L. Borey, C. Lalloz et N. Vergnet ; *Preuve de la normalité d'un taux d'intérêt et référentiel obligataire : bientôt du nouveau !*, Option Finance, 15 avril 2019, B. Foucheret et A.

Cadet.

[10] Voir en ce sens : OCDE, Actions BEPS 8-10, *Transactions financières, projet pour commentaires*, 3 juillet/7 septembre 2018, p. 25, § 86.

[11] CE, avis 10 juillet 2019, *Wheelabrator*, n°s 429426, 429428 **N° Lexbase : A6860ZIW**, RJF 10/19 n° 877, concl. K. Ciavaldini (C 877).

[12] TA Versailles, 4 avril 2019, n° s 1607393, 1806803, *SAS Wheelabrator Group* **N° Lexbase : A9195Y9G**. Le Conseil d'État avait été saisi de la question suivante : « Pour l'application des dispositions du a du I de l'article 212 du Code général des impôts, qui donne la possibilité à une entreprise de déroger à la limite prévue par les dispositions du 3° du I de l'article 39 du même code, un contribuable est-il fondé à soutenir qu'il peut apporter la preuve que le taux d'intérêt consenti par une société liée n'est pas supérieur à celui qu'il aurait pu obtenir d'établissements ou d'organismes financiers indépendants dans des conditions analogues, en se référant aux taux pratiqués par des sociétés tierces pour des emprunts obligataires ? »

[13] OCDE, Actions BEPS 8-10, *Transactions financières, projet pour commentaires*, 3 juillet/7 septembre 2018, p. 25, § 86 (précité), qui a été suivi par la parution en février 2020 du rapport OCDE *Instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières*.

[14] Notamment : CAA Paris, 10 décembre 2020, n° 18PA02715, *Paule Ka Holding* **N° Lexbase : A639839T** ; CAA Versailles, 1er juillet 2021, n° 19VE02640, *IMCD France Investments* **N° Lexbase : A554687K**.

[15] CAA Paris, 22 octobre 2020 n° 18PA01026, *Studialis* **N° Lexbase : A89383YP**, RJF 1/21 n° 14.

[16] Voir notamment Fiche pratique n° 2 – Modalités de preuve.

[17] OCDE, *Instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières*, février 2020, § 10.72 s.

[18] CE, 11 décembre 2020, n° 433723 **N° Lexbase : A6541397**, RJF 3/21 no 248, concl. K. Ciavaldini p. 489 (C 248).

[19] CAA Versailles, 29 décembre 2021 n° 20VE03249, *Sté BSA* **N° Lexbase : A35967HN**, RJF 6/22 n° 530.

[20] Concl. K. Ciavaldini, précitées, n° 18: « Il est certain qu'une estimation fournie par les méthodologies et outils financiers publiquement accessibles ne présente pas le même niveau de finesse dans l'analyse, et donc de fiabilité, qu'une notation attribuée par une agence de notation. Mais ces outils sont néanmoins répertoriés dans les instructions sur les prix de transfert relatives aux transactions financières publiées en 2020 par l'OCDE [cf. note de bas de page n° 16 ci-dessus). Si celles-ci soulignent que «les notations officielles publiées par des agences de notation indépendantes sont l'aboutissement d'une analyse bien plus rigoureuse qui inclut, non seulement une analyse quantitative des rendements passés et prévisionnels de l'entreprise, mais aussi une analyse qualitative approfondie», elles n'invalident toutefois pas les résultats fournis par les méthodologies et outils financiers publiquement accessibles ».

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] La hiérarchie entre les statuts et les actes extra-statutaires en matière de direction des SAS

Réf. : Cass. com., 12 octobre 2022, n° 21-15.382, F-B **N° Lexbase : A55138NI**

N4856BZU

par Didier Poracchia — Professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Paris 1) et Alexandre Naudeau — Avocat à la cour, Jeantet

Le 14 Avril 2023

Les associés peuvent-ils, à l'unanimité, adopter un acte sociétaire extra-statutaire dérogeant aux clauses des statuts organisant la direction de la SAS ? Par son arrêt rendu le 12 octobre 2022 [1], la Chambre commerciale de la Cour de cassation répond à cette question par la négative.

En l'espèce, l'associé unique d'une SAS a nommé le 13 mai 2011 une personne physique directeur général et précisé que les modalités de sa rémunération et de sa collaboration seront celles figurant dans une lettre-accord du même jour, adressée par l'associé unique au directeur général. Ladite lettre-accord prévoit qu'en cas de révocation sans juste motif, le directeur général bénéficiera d'une indemnité forfaitaire égale à six mois de rémunération brute fixe. L'associé unique de la SAS a révoqué le directeur général de ses fonctions le 17 décembre 2014. Estimant que sa révocation est intervenue sans juste motif, le directeur général a assigné l'associé unique (venant aux droits de la SAS à la suite d'une transmission universelle du patrimoine de la SAS au profit de son associé unique en 2016) en paiement de l'indemnité prévue dans la lettre-accord.

La cour d'appel de Paris déboute le directeur général de sa demande en jugeant que seuls les statuts d'une SAS pouvaient fixer les modalités de révocation de son directeur général et, qu'ainsi, la décision de l'associé unique de la SAS n'avait pu valablement déroger aux dispositions des statuts prévoyant une révocation *ad nutum*. Il faut préciser ici que les statuts de la SAS prévoyaient expressément que le directeur général « peut être révoqué à tout moment et sans qu'aucun motif soit nécessaire » et que « la cessation, pour quelque cause que ce soit et quelle qu'en soit la forme, des fonctions de directeur général, ne donnera droit au directeur général révoqué à aucune indemnité de quelque nature que ce soit ».

Dans son pourvoi, le directeur général révoqué arguait que, même si les statuts d'une SAS prévoient que le directeur général peut être révoqué *ad nutum* par décision de l'associé unique, ce dernier peut, par une décision extra-statutaire obligeant la société, prévoir, par référence à une lettre du même jour, qu'en cas de révocation sans juste motif, le directeur général aura droit à une indemnité, de sorte que la cour d'appel aurait méconnu les dispositions de l'engagement extra-statutaire pris par l'associé unique et, ainsi, violé les articles L. 227-1 et L. 227-5 du Code de commerce, ensemble l'article 1134 du Code civil (dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance de réforme du droit des contrats du 10 février 2016).

Dans sa décision du 12 octobre 2022, la Cour de cassation affirme qu'« il résulte de la combinaison des articles L. 227-1 et L. 227-5 du Code de commerce que les statuts de la société par actions simplifiée fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée, notamment les modalités de révocation de son directeur général. Si les actes extra-statutaires peuvent compléter ces statuts, ils ne peuvent y déroger ».

Copyright Lexbase

De cette affirmation, la Cour en déduit qu'un acte sociétaire (ici la délibération d'un associé unique se référant à une lettre-accord du même jour fixant une indemnité de rupture au bénéfice du directeur général en cas de révocation de ses fonctions alors que les statuts prévoyaient que dans cette situation aucune indemnité ne serait versée) ne peut valablement déroger à une disposition statutaire fixant les conditions dans lesquelles la société est dirigée. Partant, la décision sociétaire extra-statutaire prise par l'associé unique de la SAS fixant une indemnité au profit du directeur général contrairement aux statuts n'est pas considérée comme ayant été valablement adoptée.

Cette décision invite à s'interroger sur l'articulation entre les statuts et les actes sociétaires extra-statutaires (comme c'était le cas en l'espèce) (**I**) mais également sur l'articulation entre les statuts et les pactes extra-statutaires (**II**).

I. L'articulation entre les statuts et les actes sociétaires extra-statutaires en matière de direction des SAS

A. L'impossibilité de déroger aux statuts

On comprend de la décision commentée que les conditions dans lesquelles la SAS est dirigée, qui sont fixées dans les statuts, constituent des règles interdisant qu'un autre acte sociétaire non modificatif des statuts puisse adopter, au cas particulier ou de manière générale, une règle différente. À la vérité, cela n'apparaît pas, en première analyse, révolutionnaire tant on sait notamment qu'un règlement intérieur, acte sociétaire extra-statutaire, ne peut pas contredire les statuts [2]. La généralisation de la solution adoptée à propos du règlement intérieur à tout acte sociétaire extra-statutaire en matière de direction apparaît ainsi cohérente.

On se souvient toutefois que la Cour de cassation a pu admettre à travers deux arrêts rendus à propos d'une SARL que les associés puissent, à l'unanimité, prendre une décision sociétaire extra-statuaire dérogatoire aux statuts [3]. La présente décision constitue une limite à cette possibilité prétorienne, pour ce qui concerne les SAS et les règles statutaires organisant la direction [4]. En effet, en l'espèce, la décision sociétaire avait été prise à l'unanimité des associés et, plus précisément, par son associé unique et dérogeait bien aux statuts. Partant, elle aurait pu, comme dans l'affaire dont a eu à connaître la Cour de cassation dans les deux arrêts précités, s'imposer à la société si l'on avait admis que l'unanimité des associés permet de prendre une décision sociétaire extra-statutaire dérogatoire aux statuts.

La Cour de cassation s'y refuse ici car la loi précise que le *negotium* devant contenir les règles fixant les conditions dans lesquelles la société est dirigée est constitué par les statuts. Par conséquent, aucune règle sociétaire extra-statutaire ne peut contredire celles qui figurent dans ces derniers. Ce faisant, la Cour de cassation considère, selon nous, que l'article L. 227-5 du Code de commerce attribue une compétence impérative aux statuts pour organiser la direction de la SAS et, partant, que les actes sociétaires non modificatifs des statuts ne peuvent y déroger car une telle dérogation violerait cette compétence impérative attribuée par la loi.

La présente décision nous semble ainsi justifiée puisqu'elle respecte l'architecture de la SAS dessinée par le législateur. Celui-ci, en précisant que les statuts organisent la direction de la société, a précisément localisé l'acte dans lequel ces règles doivent figurer, à savoir les statuts. Et on le comprend puisque ces règles sont essentielles [5] et méritent d'être connues des tiers. Aussi, la Cour a décidé qu'un acte sociétaire extra-statutaire, qu'il soit adopté ou non à l'unanimité des associés, ne pouvait déroger à cette architecture légale impérative. Cette solution, que certains pourraient voir comme rigide [6], est en outre assouplie puisque la Cour admet tout de même que des actes extra-statutaires puissent compléter les statuts.

Quoi qu'il en soit, la décision commentée invite à la rigueur en pratique, en particulier lors du changement de dirigeant en cours de vie sociale. Si les associés et le nouveau dirigeant négocient des conditions particulières qui dérogent aux dispositions statutaires (par exemple, si les statuts prévoient que le président est nommé pour une durée indéterminée et qu'il est convenu que le nouveau président sera nommé pour une durée déterminée, ou encore lorsque les statuts prévoient que le président ne sera pas rémunéré pour ses fonctions alors qu'il est convenu que le président recevra une rémunération), la décision de nomination devra prévoir, en amont de la décision de nomination, une résolution relative à la modification des dispositions statutaires concernées par la dérogation.

Par ailleurs, la présente décision interroge si on la compare avec celle refusant d'annuler les actes sociétaires pris en violation des statuts et spécialement pris en violation des dispositions relatives à la direction de la société. On se souvient en effet que la Cour de cassation refuse d'annuler de tels actes au motif que la simple violation de dispositions statutaires n'aménageant pas une règle impérative du livre II du Code de commerce n'est pas une cause de nullité de ces actes [7]. Or, dans le cas présent, la décision sociétaire décidant d'attribuer une indemnité de rupture au directeur général (par renvoi à la lettre-accord prévoyant expressément une telle indemnité) en cas de révocation pouvait certainement être lue comme une violation des statuts, lesquels refusaient par une disposition expresse l'octroi de toute indemnisation au directeur général. On aurait alors pu considérer que cette décision sociétaire extra-statutaire, bien que violant les statuts, n'était pas susceptible d'être annulée.

Telle n'est pas la position retenue par la Cour qui précise que l'acte sociétaire en cause ne pouvait valablement déroger à la règle statutaire instituant une règle contraire à la décision en cause. Est-ce à dire que toute décision sociétaire violant des règles statutaires organisant la direction des SAS est désormais susceptible d'être annulée ? On peut en douter. En effet, les actes sociétaires extra-statutaires que la Cour semble vouloir sanctionner par la présente décision seraient ceux qui dérogent à la compétence impérative des statuts en matière de direction des SAS en instaurant une règle contraire à ceux-ci. Ne seraient donc pas concernées les décisions violant frontalement les règles statutaires organisant la direction de la SAS, lesquelles n'aménagent pas, en elles-mêmes, une disposition impérative du livre II du Code de commerce. Partant, leur simple violation ne serait toujours pas sanctionnée par la nullité. Il n'en reste pas moins que la distinction entre la décision sociétaire violant les statuts et celle dérogeant de manière illégale à ceux-ci n'est pas d'une grande limpidité dans la mesure où toute décision sociétaire adoptée sans respecter les règles statutaires déroge illégalement aux statuts en les violant… On remarquera en outre qu'en l'espèce, l'acte dérogeant aux statuts n'établissait pas une règle contraire à celle des statuts, puisqu'il s'agissait seulement d'une décision individuelle bénéficiant seulement à la personne nommée directeur général par l'associé unique le 13 mai 2011 lors de la fin de son mandat social. On attendra donc des précisions de la Cour de cassation sur ce point.

B. La possibilité de compléter les statuts

La Cour indique que si les actes extra-statutaires ne peuvent déroger aux statuts, ils peuvent les compléter. Ici encore, et même si la Cour ne le précise pas, les actes extra-statutaires auxquels il est renvoyé sont en premier lieu les actes sociétaires et en particulier le règlement intérieur dont la fonction est en principe de compléter les statuts. À la lettre, la Cour admet que ces actes sociétaires extra-statutaires puissent compléter les statuts pour ce qui concerne l'organisation de la direction de la SAS sans que ces mêmes statuts le prévoient.

Souhaitons que cette analyse prévale et offre ainsi plus de flexibilité dans l'organisation de la direction [8] même si elle n'apparaît pas totalement conforme aux dispositions légales qui édictent une compétence exclusive des statuts pour organiser la direction de la société, comme l'avait d'ailleurs précisé la Cour de cassation dans sa décision du 25 janvier 2017 [9]. On notera d'ailleurs que c'est bien parce que les statuts ont une compétence exclusive attribuée par la loi que l'acte sociétaire y dérogeant semble pouvoir être annulé aux termes de la décision sous examen.

Par conséquent et pour plus de sécurité, il nous semble pertinent de prévoir expressément dans les statuts que les règles qu'ils prévoient en matière d'organisation de la direction de la SAS pourront être complétées par d'autres actes sociétaires extra-statutaires.

Restera alors la question de savoir comment identifier la règle sociétaire complétant les statuts de celle y dérogeant, spécialement dans le cas où les statuts sont muets sur un point en particulier et qu'un acte sociétaire extra-statutaire vient traiter le point. Parfois, la distinction sera aisée. Ce sera le cas, par exemple, lorsqu'un acte sociétaire extra-statutaire viendra préciser la procédure de révocation (si tant est qu'elle ne conduise pas à rendre la révocation abusive). Dans d'autres cas, la distinction sera plus délicate [10]. Par exemple, lorsque les statuts prévoient que le conseil d'administration statue à la majorité et que le règlement intérieur prévoit le principe d'un quorum, doit-on considérer que le règlement intérieur complète les statuts ou bien déroge à ceux-ci ? D'un côté, on pourrait considérer que le règlement intérieur complète les statuts en prévoyant une règle supplémentaire ; de l'autre, on pourrait voir cette règle comme dérogeant aux statuts puisqu'elle rend plus difficile l'adoption par le conseil d'administration d'une décision, alors même que les statuts n'ont pas prévu cette difficulté supplémentaire.

Copyright Lexbase

C. La possible extension de la solution à d'autres domaines de la SAS

Même si la portée de la règle posée par la Cour semble restreinte à la direction de la SAS (compte tenu du visa de l'article L. 227-5 et de la formulation de l'attendu), on peut se demander s'il ne conviendrait pas d'étendre la règle à d'autres domaines de la SAS, par exemple en matière de décisions collectives des associés. En effet, l'alinéa premier de l'article L. 227-9 du Code de commerce prévoit une règle analogue à celle de l'article L. 227-5 du même code, en indiquant que « les statuts déterminent les décisions qui doivent être prises collectivement par les associés dans les formes et conditions qu'ils prévoient » (sous réserve de la compétence réservée par le second alinéa du même article aux décisions collectives). Dès lors, il est tentant de considérer, comme le fait la Cour dans la présente décision, que l'article L. 227-9 du Code de commerce donne une compétence impérative aux statuts pour déterminer le champ de compétence des décisions collectives ainsi que les modalités des prises de décisions. Ainsi, à titre d'exemple, on peut se demander si la décision des associés d'une SAS de transférer le siège social est valable lorsque les statuts prévoient expressément – et seulement – que le président est compétent pour prendre une telle décision.

De la même manière, on sait que l'article L. 227-6 du Code de commerce prévoit dans son dernier alinéa que « les dispositions statutaires limitant les pouvoirs du président sont inopposables aux tiers ». Peut-on en inférer que seuls les statuts peuvent contenir de telles règles [11] ? Cela nous semble concevable puisque le législateur français a fait le choix ici de ne pas évoquer les limitations statutaires résultant de décisions d'organes de la société comme il le pouvait [12]. Partant, on pourrait considérer que seuls les statuts peuvent contenir ces limitations à l'exclusion de tout autre acte sociétaire qui ne pourrait valablement instaurer de telles règles. À tout le moins, ces autres actes sociétaires ne pourraient pas déroger aux règles statutaires sur les limitations de pouvoir.

L'arrêt sous examen invite par ailleurs à s'interroger plus largement sur la validité des actes extra-sociétaires (et non pas seulement des actes sociétaires extra-statutaires) pouvant avoir une influence sur l'application des règles statutaires fixant les conditions dans lesquelles la société est dirigée.

II. L'articulation entre les statuts et les pactes extra-statutaires en matière de direction des SAS

En premier lieu, quel sort réserver au pacte lorsque les statuts précisent que les clauses du pacte l'emportent sur les règles statutaires ? Pour ce qui concerne les clauses du pacte destinées à organiser la direction de la SAS, sauf à requalifier le pacte en acte sociétaire modifiant les statuts, les clauses du pacte qui viendraient déroger aux règles statutaires organisant la direction de la société devraient, en application de la décision sous examen, être invalidées.

Est-ce à dire que toutes les clauses comprises dans des pactes extra-sociétaires obligeant leurs signataires à adopter certains comportements à l'occasion de leurs fonctions sociales de dirigeant de la SAS supportent un risque d'invalidation ?

À notre sens, il conviendrait de distinguer entre deux types de clause dans le pacte :

Soit la clause cherche à modifier le fonctionnement d'un organe statutaire directorial en prévoyant, formellement, par exemple, que les conditions de majorité requises pour qu'il prenne une décision sont différentes de celles prévues dans les statuts, en prévoyant que celui-ci ne pourra pas statuer tant que telle personne n'aura pas donné son avis alors que les statuts ne contiennent pas une telle restriction... Dans ces situations, on peut craindre que ces clauses, qui ne lient au demeurant pas la société [13], soient inefficaces car elles portent certainement atteinte à la règle posée par la Cour de cassation dans l'arrêt du 12 octobre 2022, aux termes de laquelle aucun acte extra-statutaire ne peut déroger aux règles statutaires déterminant les conditions dans lesquelles la société est dirigée. En d'autres termes, les clauses d'un pacte qui affectent l'organisation structurelle de la direction arrêtée par les statuts nous apparaissent aujourd'hui menacées [14].

Soit la clause modifie indirectement l'organisation de la SAS à raison des obligations conventionnelles souscrites par les parties au pacte dans l'exercice de leurs fonctions sociétaires. Dans ce cas, de telles clauses ne nous semblent pas devoir être atteintes. De quelles clauses s'agit-il ? Il s'agit de l'ensemble des stipulations du pacte où les personnes

Copyright Lexbase

associées et/ou dirigeant la société s'engagent à adopter tel comportement à l'occasion de l'exercice de leurs fonctions. Par exemple, le président de la SAS s'engage personnellement à ne pas prendre de décision sociétaire tant qu'il n'aura pas l'autorisation de telle personne, chaque membre du conseil de direction ou d'administration instauré par les statuts s'engage à ne pas adopter tel plan d'affaires tant que l'avis de certaines parties au pacte n'aura pas été recueilli… Dans toutes ces situations, le pacte influe bien évidemment sur la direction de la SAS. En revanche, il ne modifie en aucune façon les conditions structurelles de la direction arrêtées par les statuts. Seul l'exercice individuel des prérogatives offertes par les statuts aux membres des organes sociétaires est impacté à raison de l'engagement individuel de chacun d'agir dans un certain sens. Si ces engagements individuels peuvent parfaitement être contraires à l'ordre public sociétaire substantiel [15], ils ne modifient cependant pas structurellement l'organisation des pouvoirs au sein de la société. Aussi, et sauf à considérer que la règle énoncée par l'arrêt du 12 octobre 2022 suivant laquelle « il résulte de la combinaison des articles L. 227-1 et L. 227-5 du Code de commerce que les statuts de la société par actions simplifiée fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée, notamment les modalités de révocation de son directeur général. Si les actes extra-statutaires peuvent compléter ces statuts, ils ne peuvent y déroger » est une règle impérative substantielle [16] interdisant à tout acte extra-statutaire et extra-sociétaire de mettre obstacle à la liberté des organes de direction d'exercer leur pouvoir dans les conditions prévues par les statuts, les pactes signés par les personnes membres des organes statutaires par lesquels elles s'engagent à l'égard des autres membres du pacte à exercer leur pouvoir d'une certaine manière ne devraient pas être impactés par l'arrêt du 12 octobre 2022.

Annexe

Cass. com., 12 octobre 2022, n° 21-15.382, Publié au bulletin

Faits et procédure

1. Selon l'arrêt attaqué (Paris, 18 février 2021), par lettre du 13 mai 2011, M. [V] a été nommé directeur général de la société par actions simplifiée International Trade Exhibition Company France (la société ITEC) par décision de son associé unique, la société Euromédicom. Cette dernière l'a révoqué de ces fonctions par décision du 17 décembre 2014.

2. Considérant que sa révocation était intervenue sans juste motif, M. [V] a assigné la société Euromédicom, venant aux droits de la société ITEC, en paiement d'une indemnité.

Examen du moyen

Énoncé du moyen

3. M. [V] fait grief à l'arrêt de le débouter de sa demande tendant à la condamnation de la société Euromédicom à lui payer la somme de 43 860 euros en raison de la révocation sans juste motif de son mandat de directeur général, outre les intérêts au taux légal à compter du 17 décembre 2014 et la capitalisation des intérêts, alors « que même si les statuts d'une société par actions simplifiée prévoient que le directeur général peut être révoqué ad nutum par décision de l'associé unique, ce dernier peut, par une décision extra-statutaire obligeant la société, prévoir, par référence à une lettre du même jour, qu'en cas de révocation sans juste motif, le directeur général aura droit à une indemnité ; qu'en l'espèce, nonobstant l'article 12 des statuts de la SAS ITEC prévoyant que "le directeur général peut être révoqué à tout moment et sans qu'aucun motif soit nécessaire, par décision de la collectivité des associés ou de l'associé unique" et que "la cessation, pour quelque cause que ce soit et quelle qu'en soit la forme, des fonctions de directeur général, ne donnera droit au directeur général révoqué à aucune indemnité de quelque nature que ce soit", l'associé unique, par décision du 13 mai 2011, a nommé M. [V] en qualité de directeur général de la SAS ITEC et précisé que "les modalités de sa rémunération et de sa collaboration de manière générale avec la société seront celles figurant dans un courrier en date du 13 mai 2011 adressé par M. [U] au directeur général [M. [V]]", ce courrier indiquant : "en cas de révocation de vos fonctions de directeur général de la société sans juste motif, vous bénéficierez d'une indemnité forfaitaire égale à six mois de votre rémunération brute fixe" ; qu'en jugeant cependant que seuls les statuts d'une société par actions simplifiée pouvaient fixer les modalités de révocation de son directeur général et qu'ainsi la décision de l'associé unique n'avait pu valablement déroger aux dispositions statutaires prévoyant une révocation ad nutum, la cour d'appel, qui a

méconnu l'engagement extra-statutaire pris par l'associé unique obligeant la société ITEC, a violé les articles L. 227-1 et L. 227-5 du code de commerce, ensemble l'article 1134 du code civil, dans sa rédaction antérieure à l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016, devenu l'article 1103 du même code. »

Réponse de la Cour

4. Il résulte de la combinaison des articles L. 227-1 et L. 227-5 du code de commerce que les statuts de la société par actions simplifiée fixent les conditions dans lesquelles la société est dirigée, notamment les modalités de révocation de son directeur général. Si les actes extra-statutaires peuvent compléter ces statuts, ils ne peuvent y déroger.

5. Ayant constaté que la lettre-accord du 13 mai 2011 portant convention de direction prévoyait, en cas de révocation pour juste motif, une indemnité forfaitaire égale à six mois de la rémunération brute fixe et que l'article 12 des statuts de la société ITEC stipulait que « [l]e directeur général peut être révoqué à tout moment et sans qu'aucun motif soit nécessaire, par décision de la collectivité des associés ou de l'associé unique » et que « [l]a cessation, pour quelque cause que ce soit et quelle qu'en soit la forme, des fonctions de directeur général, ne donnera droit au directeur général révoqué à aucune indemnité de quelque nature que ce soit », la cour d'appel en a exactement déduit que le procès-verbal de l'associé unique du même jour, procédant à la nomination de M. [V], qui se référait à la lettre du 13 mai 2011 pour « les modalités de sa rémunération et de sa collaboration de manière générale avec la société », n'avait pu valablement déroger à cette disposition statutaire.

6. Le moyen n'est donc pas fondé.

PAR CES MOTIFS, la Cour :

REJETTE le pourvoi ;

---

[1] D. actu, 28 octobre 2022, note J. Delvallée ; D. 2022, p. 2086, note J.-B. Barbièri ; JCP E 2022, 1371, note B. Dondero ; Dr. sociétés 2022, comm. 134, note J.-F. Hamelin ; BJS décembre 2022, n° BJS201o1, p. 13 ; Rev. sociétés 2023, p. 92, note A. Reygrobellet.

[2] Cass. com., 1er mars 2011, n° 10-13.795 **N° Lexbase : A3462G4Y**, D. 2011. Actu. p.745, obs. Lienhard ; D. 2011 p.2961, note Y. Serra ; Dr. sociétés 2011, n°88, note Hovasse ; BJS juin 2011, p. 492, note L. Godon ; RLDA 2011/60, n° 3407, qui a retenu qu'une clause de non-réinstallation (applicable aux associés sortants pendant une certaine durée et dans une zone géographique déterminée) contenue dans un règlement intérieur annexé aux statuts d'une SCM « aboutirait à restreindre considérablement les droits des associés manifestant la volonté de se retirer, voire à vider de leur substance les dispositions statutaires qui régissent la faculté de retrait », de sorte qu'elle était incompatible avec les statuts de la SCM.

[3] V. J.-B. Trap, *Les actes dérogatoires aux statuts*, Rev. sociétés 2020, p. 531

[4] Cass. com, 12 mai 2015, n° 14-13.744 **N° Lexbase : A8754NHP**, Dr sociétés 2015, comm. 148, note D. Gallois-Cochet ; JCP E 2015 p. 1338, note B. Dondero ; BJS septembre 2015 p. 443, note F. Danos ; RTDF 2015/3, p. 85, obs. D. Poracchia ; Rev. sociétés 2016. 99, note A. Lecourt qui a retenu que « les associés d'une société à responsabilité limitée peuvent déroger à une clause des statuts et s'en affranchir par l'établissement d'actes postérieurs, valables dès lors que tous les associés y consentent » (au cas d'espèce, les statuts d'une SARL prévoyaient une clause de non concurrence à l'encontre du gérant ; le gérant démissionnaire et tous les associés de la SARL ont conclu un protocole d'accord autorisant le gérant démissionnaire à exercer une activité concurrente – la Cour de cassation casse l'arrêt de la Cour d'appel en ce qu'elle avait décidé d'annuler le protocole d'accord au motif notamment que l'autorisation donnée au gérant démissionnaire dans ledit protocole d'exercer une activité concurrente violait les statuts et l'intérêt social et ne saurait valoir ni modification des statuts ni dérogation ponctuelle à ces derniers), v. not. dans le même sens, Cass. com., 29 janvier 2020, n° 18-15.179 **N° Lexbase : A90213C4**, Rev. sociétés 2020, p. 289, note S. Schiller ; RTD com. 2020, p. 379, obs. A. Lecourt ; Dr. sociétés 2020, comm. 81, obs. J.-F. Hamelin ; D. 2020, p. 2033 obs. E. Lamazerolles ; RTD com. 2020, p. 379, obs. A. Lecourt ; RTD civ. 2020, p. 602, obs. H. Barbier ; BJS mai 2020, p. 31, note M.-L. Coquelet ; RDC juin 2020, p. 63, obs. J. Heinich ; RTDF 2020/4, p. 79, obs. D. Poracchia. Pour une tentative d'explication de la divergence entre la décision commentée du 12 octobre 2022 et les décisions ci-dessus rendues en matière de SARL,

voir J.-F. Hamelin, Dr. sociétés 2022, n°12, comm. 134, précit.

[5] V. supra note B. Dondero, indiquant que « la sécurité juridique (…) commande que l'on puisse se fier à une charte de fonctionnement de la SAS, et à une seule ».

[6] Certains auteurs relevant le « caractère excessif de l'impérativité formelle des statuts en matière de direction des SAS » (BRDA 2022, n° 23, Question pratique, F. Danos et T. Bortoli), ou indiquant que « la solution retenue par l'arrêt est, à ce titre un peu trop catégorique » (Dr. sociétés 2022, comm. 134, note J.-F. Hamelin) ou que le « respect de la formalisation de la volonté exprimée par les statuts de la SAS ne doit pas dégénérer en fétichisme statutaire » (JCPE 2022, 1371, note B. Dondero).

[7] Cass. com., 18 mai 2010, n°09-14.855 **N° Lexbase : A3869EXL**, D. 2010 p. 2405, note Marmoz ; Rev. Sociétés 2010 p. 374, note P. Le Cannu ; JCP E 2010 p.1562, note A. Couret et B. Dondero ; BJS juillet 2010 p.651, note H. Le Nabasque ; D. 2010 p.1345, obs. A. Lienhard ; Dr. et patr. mai 2011, p. 82, obs. D. Poracchia. Dans le même sens, Cass. com., 19 janvier 2022, n° 20-14.089 et 20-14.090 **N° Lexbase : A19137K3**.

[8] Voir not. pour ce qui concerne la définition conventionnelle non contraire aux statuts des modalités de la direction générale, Cass. com., 24 novembre 2015, n° 14-19.685 **N° Lexbase : A0862NYL**, Rev. sociétés 2016, p. 443, note L. Godon ; Bull. Joly 2016, p. 137, note P. Le Cannu ; JCP E 2016, 1018, note B. Dondero ; Dr. sociétés 2016, comm. 60, note D. Gallois-Cochet ; Gaz. Pal. 2 févr. 2016, p. 59, obs. J.-M. Moulin.

[9] Cass. com., 25 janvier 2017, n° 14-28.792 **N° Lexbase : A8400S9Y**, BJS 2017, p. 170, note M. Germain et P.-L Périn ; Rev. sociétés 2017, p. 631, note L. Godon ; Dr. sociétés 2017, n° 60, note J. Heinich ; D. 2017, p. 892, note J. Klein ; *ibid.* Pan. 2336, obs. A. Rabreau ; JCP E 2017. 1147, note C. Barrillon ; RLDA mars 2017, p. 18, obs. Th. Bonneau ; Gaz. Pal. 21 mars 2017, p. 83, obs. D. Dondero ; Dr. et patr. 2018, n° 284, p. 48, obs. D. Poracchia.

[10] Ainsi, lorsque les statuts d'une SAS prévoient que les dirigeants autres que le président « sont révocables à tout moment par l'associé unique ou, en cas de pluralité d'associés, par l'assemblée générale ordinaire des associés sur proposition du président », la Cour de cassation a jugé que, sauf à ajouter à ces dispositions statutaires, celles-ci ne conditionnent nullement la révocation du dirigeant à l'existence de justes motifs, Cass. com., 9 mars 2022, n° 19-25.795 **N° Lexbase : A94347P4**, BJS mai 2022, p. 21, note J.-F. Barbièri ; JCP E 2022. 1144, note B. Dondero ; Dr. sociétés mai 2022, comm. 52, note J.-F. Hamelin ; JCP 2022, Act. 517, note J. Heinich ; D. 2022, p. 1195, note S. Farges ; *ibid.*, p. 1875, obs. E. Lamazerolles et A. Rabreau ; RTD com. 2022. 334, obs. J. Moury. Dès lors, le règlement intérieur ne devrait pas pouvoir préciser que le président est révocable sur justes motifs.

[11] Ces questions se posant également pour le directeur général et pour le directeur général délégué auxquels les statuts ont attribué le pouvoir de représentation conféré au président par l'article L. 227-6 du Code de commerce **N° Lexbase : L6161AIZ**.

[12] V. Directive UE 2017/1132 du 14 juin 2017, art. 9 § 2 **N° Lexbase : L0643LGW**.

[13] Sauf si elle est partie au pacte. Dans ce cas, en fonction de la manière dont la clause est stipulée, celle-ci pourrait être efficace. Il en sera ainsi lorsque la société s'engage de manière générale à ne pas conclure (ou à ne pas faire quelque chose) un acte tant que tel événement (qui peut être le consentement d'une personne ou d'un groupe de personnes) ne s'est pas réalisé. Une telle clause ne modifie pas la direction de la société. Elle oblige seulement la société à ne pas conclure avant la réalisation de l'événement en cause.

[14] V. Cass. com., 25 janvier 2017, n° 14-28.792, précit. À notre avis, elles auraient pu l'être hier puisque la Cour de cassation semble considérer que la validité des clauses des pactes extrastatutaires est subordonnée au respect de l'ordre public sociétaire, à l'intérêt de la société et aux clauses statutaires impératives, v. Cass. com., 7 janvier 2004, n° 00-11.692 **N° Lexbase : A6869DAN**, BJS 2004, p. 544, note P. Le Cannu.

[15] Il en est par exemple ainsi lorsque les signataires du pacte ne peuvent exercer librement leurs prérogatives de vote pour mettre fin au mandat des administrateurs de société anonyme puisqu'il est alors porté atteinte à la libre révocabilité de l'administrateur, v. not. Cass. com., 14 mai 2013, n° 11-22.845 **N° Lexbase : A4983KDW**, Dr et patr. 2014, n° 236, p. 102 et s. et réf. citées. Pour un exemple récent, v. Cass. com., 26 avril 2017, n° 15-12.888 **N° Lexbase : A2597WBS**, BJS 2017, p. 532, note Th. Ravel d'Esclapon ; Rev. sociétés 2017, p. 107, note E. Schlumberger ; Cass. com., 17 mars 2021, n° 19-10.350 **N° Lexbase : A88334LQ**, Rev. sociétés 2021, p. 587, note B. Saintourens ; Dr. sociétés 2021, comm. 93, note J.-F. Hamelin ; Dr et patr. 2022, n° 327, obs. D. Poracchia.

[16] Ce qui n'est pas le cas selon nous.

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable

[Chronique] La constitutionnalité des dispositions légales encadrant les clauses statutaires de cession forcée de SAS

Réf. : Cons. const., décision n° 2022-1029 QPC, du 9 décembre 2022 N° Lexbase : A02288Y4

N4853BZR

par Didier Poracchia — Professeur à l'École de droit de la Sorbonne (Paris 1) — Quentin Mette — Avocat à la cour Counsel Jeantet et Gaspard-Etienne Bats — Avocat à la cour Jeantet
Le 14 Avril 2023

On se souvient que la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 (dite loi « Soilihi ») a modifié l'article L. 227-19 du Code de commerce N° Lexbase : L2386LRS pour permettre l'adoption ou la modification des clauses statutaires de SAS visées à l'article L. 227-16 du Code de commerce N° Lexbase : L6171AIE [1] – les clauses de cession forcée – par la collectivité des associés aux conditions prévues par les statuts, alors qu'auparavant, l'adoption ou la modification de telles clauses requérait l'unanimité des associés.

La doctrine s'est immédiatement interrogée à la fois sur l'application dans le temps de cette loi, mais aussi sur son articulation avec l'interdiction, résultant de l'article 1836 alinéa 2 du Code civil N° Lexbase : L2007ABX, d'augmenter les engagements d'un associé sans son consentement à raison de l'atteinte que cette règle nouvelle pouvait porter à la propriété de l'associé exclu n'ayant pas consenti à la règle statutaire ayant fondé son exclusion, et plus encore sur sa compatibilité avec son droit de propriété constitutionnellement garanti et conventionnellement protégé. Sur tous ces sujets, les avis doctrinaux divergeaient.

Concernant l'application de la loi dans le temps, les uns considéraient que la règle nouvelle n'avait pas, en principe, à s'appliquer au contrat de société en cours [2], tandis que les autres considéraient qu'une application immédiate de la loi pouvait se concevoir. Les arguments développés par les uns et par les autres étaient en réalité assez attendus et tiennent notamment à la conception que l'on se fait de la société et de sa nature contractuelle ou institutionnelle.

Concernant l'application de l'article 1836 alinéa 2 du Code civil, certains considéraient que cette disposition pouvait et devait s'appliquer puisque la règle selon laquelle les dispositions spéciales dérogent aux règles générales ne trouvait pas à s'appliquer en l'espèce [3]. D'autres considéraient exactement l'inverse [4]. D'autres, enfin, excluaient sur le fond l'application de l'article 1836 alinéa 2 du Code civil au motif que l'insertion ou la modification d'une clause statutaire d'exclusion dans les statuts de la SAS ne conduisait pas à augmenter les engagements des associés [5]. Ces mêmes auteurs excluaient que les nouvelles dispositions puissent être déclarées inconstitutionnelles à raison de l'atteinte portée au droit de propriété de l'associé [6], tandis que d'autres considéraient que l'atteinte précitée pouvait conduire à déclarer ces dispositions légales inconstitutionnelles [7].

Face à ces interrogations, la Cour de cassation [8], saisie de quatre questions prioritaires de constitutionnalité relatives aux articles L. 227-16 et L. 227-19 du Code de commerce, a tout d'abord fait le choix de déclarer celles issues de la loi du 19 juillet 2019 immédiatement applicables aux sociétés par actions simplifiées, ce qui lui a permis de déférer au Conseil constitutionnel plusieurs questions prioritaires de constitutionnalité.

On ne s'arrêtera que brièvement sur la décision de la Haute juridiction de rendre immédiatement applicable à toutes les sociétés par actions simplifiées les nouvelles dispositions figurant à l'article L. 227-19 du Code de commerce au motif

Copyright Lexbase

que celles-ci « ont pour objet et pour effet de régir les effets légaux du contrat de société ». Cette justification apportée à l'application immédiate de la loi de 2019 à toutes les SAS faisait, nous l'avons dit, l'objet d'un débat en doctrine. Quelles que soient les critiques formulées à l'encontre de la solution retenue, on peut toutefois comprendre la Cour de cassation en l'espèce.

Pragmatiquement tout d'abord, la reconnaissance de l'effet immédiat de la loi lui a permis de déclarer les dispositions nouvelles applicables au litige et, partant, de faire droit à la demande de QPC portant sur la constitutionnalité de l'article L. 227-19 alinéa 2 du Code de commerce dans sa nouvelle rédaction. On peut également considérer que la Cour de cassation n'a pas souhaité créer deux régimes de la cession forcée prévue à l'article L. 227-16 du Code de commerce obligeant à distinguer selon que la société aurait été créée avant ou après l'entrée en vigueur de la loi « Soilihi ».

Sur le fond ensuite, certains auteurs ont pu douter du caractère impératif de l'article L. 227-19 du Code de commerce considérant que l'introduction d'une clause statutaire au titre de l'article L. 227-16 de ce même code n'est qu'une liberté laissée aux associés et que ces derniers jouissent également d'une très large autonomie dans sa mise en œuvre [9]. Cependant, l'article L. 227-19 du Code de commerce, qui encadre les conditions dans lesquelles une clause de cession forcée visée à l'article L. 227-16 peut être introduite ou modifiée dans les statuts et dont la méconnaissance est sanctionnée, a bien un caractère impératif peu important que les associés décident ou non d'user de la liberté qui leur est laissée.

On peut dès lors considérer que la loi « Soilihi » procède, en modifiant l'article L. 227-19 du Code de commerce, à l'assouplissement d'une disposition légale impérative du droit de la SAS fixant la procédure pour adopter ou modifier certaines clauses de cession forcée. La loi nouvelle la remplace par une disposition toujours en partie impérative puisqu'elle dispose que seule la collectivité des associés peut adopter ou modifier ces clauses, les conditions dans lesquelles cette collectivité peut adopter la décision étant abandonnées aux statuts. Dès lors, l'adoption de la forme sociale « SAS » conduit nécessairement les associés concluant le contrat de société et faisant le choix de cette structure sociétaire à être soumis aux « effets légaux » découlant de ce choix, et ici à ne pouvoir insérer ou modifier une clause visée par la loi, celle de l'article L. 227-16 du Code de commerce, que conformément à la loi, c'est-à-dire, avant la loi de 2019, à l'unanimité des associés, et après la modification de la loi précitée, aux conditions prévues dans les statuts. On comprend donc que la Cour ait pu considérer que la loi nouvelle, modifiant l'organisation légale de la SAS, s'applique immédiatement aux SAS existantes pour les motifs évoqués plus haut.

On notera toutefois que l'impact de l'application immédiate de la loi nouvelle devra être certainement appréciée à l'aune des stipulations statutaires de la SAS précisant les modalités à respecter pour introduire ou modifier une clause de cession forcée. Ainsi, si les statuts d'une SAS prévoient que ces clauses statutaires ne peuvent être introduites ou modifiées que par une décision prise à l'unanimité des associés [10], cette clause devrait *a priori* pouvoir être modifiée aux conditions prévues dans les statuts, lesquels peuvent ne requérir qu'une décision prise à la majorité. Dans ce cas cependant, il reste possible que les statuts ne puissent être modifiés sur ce point qu'à l'unanimité des associés si les juges considèrent que la volonté de ces derniers était, en insérant cette clause, de ne permettre sa modification qu'à l'unanimité [11].

Quoi qu'il en soit, la Cour de cassation, dans sa décision du 12 octobre 2022, considère que les questions prioritaires de constitutionnalité posées « présentent un caractère sérieux en ce que, d'une part, l'article L. 227-16, alinéa 1er, du Code de commerce a pour conséquence de permettre à une société par actions simplifiée de priver, en exécution d'une clause statutaire d'exclusion, un associé de la propriété de ses droits sociaux sans que cette privation repose sur une cause d'utilité publique, et en ce que, d'autre part, il résulte de la combinaison de ce texte avec l'article L. 227-19, alinéa 2, de ce code, dans sa rédaction issue de la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019, qu'une société par actions simplifiée peut désormais, par une décision non prise à l'unanimité de ses membres, priver un associé de la propriété de ses droits sociaux sans qu'il ait consenti à l'avance à sa possible exclusion dans de telles conditions, de sorte que ces dispositions seraient de nature à porter atteinte au droit de propriété et à ses conditions d'exercice, garantis par les articles 17 et 2 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen du 26 aout 1789 ».

Le Conseil constitutionnel [12], saisi de ces questions, les résume ainsi : « Le requérant reproche à ces dispositions

(L. 227-16 et L. 227-19 alinéa 2 dans sa rédaction résultant de la loi du 19 juillet 2019) de permettre qu'un associé soit tenu de céder ses actions en application d'une clause statutaire d'exclusion à laquelle il n'a pas consenti. Selon lui, la privation de propriété qui en résulterait pour l'associé exclu ne serait pas justifiée par une nécessité publique légalement constatée, en méconnaissance des exigences de l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789. En tout état de cause, ces dispositions porteraient une atteinte disproportionnée au droit de propriété de l'associé, garantie à l'article 2 de la Déclaration de 1789. » C'est donc l'application combinée des deux dispositions précitées qui fait l'objet de l'examen de constitutionnalité. Au demeurant, cela semble tout à fait cohérent puisqu'il parait difficile de considérer qu'une clause d'exclusion acceptée unanimement puisse porter atteinte au droit de propriété. En effet, en acceptant une telle clause, chacun des associés exerce son droit de propriété en consentant par avance de céder ses titres dans les conditions prévues par les statuts et aux conditions déterminées par ces mêmes statuts. En revanche, si un associé ne consent pas à cette clause, celle-ci porte effectivement atteinte à son droit de propriété puisque, dans les situations visées par la clause, l'aliénation de la propriété de ses titres s'impose à lui.

Reste alors à savoir si cette situation viole les exigences posées par l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme ou tout au moins caractérise une atteinte disproportionnée au droit de propriété garanti par l'article 2 de la Déclaration des droits de l'homme.

On rappellera qu'aux terme de l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme : « La propriété étant un droit inviolable et sacré, nul ne peut en être privé, si ce n'est lorsque la nécessité publique, légalement constatée, l'exige évidemment, et sous la condition d'une juste et préalable indemnité. » Une lecture rapide de l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen semble inexorablement condamner les articles L. 227-16 et L. 227-19 du Code de commerce à l'inconstitutionnalité. En effet, la cession forcée de ses titres par un associé d'une SAS en application d'une clause statutaire qu'il n'a pas acceptée ne répond pas, en toute hypothèse, à une nécessité publique qui serait légalement constatée et n'est pas, comme nous le verrons, nécessairement conditionnée à une juste et préalable indemnité. toutefois, le Conseil constitutionnel adopte une lecture étroite de cette disposition qui ne semble pouvoir trouver à s'appliquer que si la disposition légale contestée a pour effet direct et inéluctable de placer le propriétaire dans une situation où celui-ci peut, sans aucune alternative, être privé de sa propriété **[13]**. Ainsi, le Conseil constitutionnel a-t-il pu considérer, dans une décision du 7 octobre 2015 **[14]**, que les dispositions prévues à l'article L. 631-19-1 du Code de commerce **N° Lexbase : L9177L7Z**, permettant au tribunal, lorsque le redressement de l'entreprise le requiert et sur demande du ministère public, d'ordonner la cession des parts sociales, titres de capital ou valeurs mobilières donnant accès au capital détenus par un ou plusieurs dirigeants de droit ou de fait, n'entraînent pas une privation de propriété au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789 dans la mesure où le dirigeant conserve la possibilité d'éviter la cession forcée de ses parts, titres ou valeurs en renonçant à ses fonctions.

En l'espèce, si la mise en œuvre des dispositions contestées peut aboutir à la cession forcée des actions détenues par un associé de SAS, celle-ci n'est pas inéluctable. En effet, la loi ouvre seulement la faculté aux associés de prévoir une clause de cession forcée, d'une part, et leur permet de l'insérer dans les statuts à des conditions ne requérant pas l'accord de tous les associés, d'autre part : les associés ne sont nullement tenus d'insérer une telle clause dans leurs statuts. Dès lors, ces dispositions légales, si elles peuvent conduire un associé à céder ses actions sans son accord, ne le privent pas par elles-mêmes de son droit de propriété. Partant, pour le Conseil, « ces dispositions ont pour seul objet de permettre à une société par actions simplifiée d'exclure un associé en application d'une clause statutaire. S'il en résulte qu'un associé peut être contraint de céder ses actions, elles n'entraînent donc pas une privation de propriété au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789 ».

Dans ces conditions, on comprend que la décision du Conseil constitutionnel au regard de l'article 17 de la Déclaration de 1789 pouvait être anticipée **[15]**. En revanche, on reste en droit de regretter que ce dernier, malgré une volonté affichée en ce sens, n'ait pas pris le soin d'expliciter les motifs de son raisonnement à ce titre **[16]**.

Si les dispositions en cause n'entrainent pas une privation de la propriété de l'actionnaire au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789, elles portent cependant atteinte à son droit de propriété protégé par l'article 2 **[17]** de la Déclaration des droits de l'homme en pouvant le placer en situation d'avoir à céder ses titres sans y avoir consenti. Dès lors, le Conseil devait contrôler que ces dispositions étaient justifiées par un motif d'intérêt général et que l'atteinte au droit de propriété de l'associé en résultant était proportionnée à l'objectif poursuivi par le législateur.

Concernant l'objectif d'intérêt général poursuivi, le Conseil procède en deux temps afin d'identifier celui-ci pour chaque article en cause. Il estime tout d'abord « qu'en permettant à une société par actions simplifiée de contraindre un associé de céder ses actions, le législateur a entendu garantir la cohésion de son actionnariat et assurer ainsi la poursuite de son activité ». Ce motif vise ici l'insertion dans les statuts d'une clause de cession forcée prévue par l'article L. 227-16 du Code de commerce. Le Conseil indique ensuite au sujet de l'article L. 227-19 du Code de commerce « qu'il ressort des travaux préparatoires de la loi du 19 juillet 2019 que, en prévoyant que l'adoption ou la modification d'une clause d'exclusion puisse être décidée sans recueillir l'unanimité des associés, il a également entendu éviter les situations de blocage pouvant résulter de l'opposition de l'associé concerné à une telle clause. Ce faisant, il a poursuivi un objectif d'intérêt général ». On comprend dès lors que, pour le Conseil constitutionnel, l'objectif d'intérêt général justifiant la mesure reposerait sur la cohésion de l'actionnariat de la SAS que le législateur aurait souhaité garantir pour lui permettre d'assurer la poursuite de son activité et ainsi la pérennité d'un acteur économique d'importance (les SAS). Afin d'atteindre cet objectif final (la poursuite de son activité [18]) servant à l'évidence le corps social dans son ensemble, le législateur aurait offert aux actionnaires une double faculté : d'une part, en aval, leur permettre statutairement d'exclure un associé perturbant la cohésion actionnariale recherchée et, d'autre part, en amont, éviter que le perturbateur ne puisse systématiquement s'opposer à l'adoption ou à la modification d'une telle clause présentée comme essentielle à la cohésion des associés. Ces deux motifs mis bout à bout permettraient, à lire le Conseil constitutionnel, d'assurer la poursuite d'activité des SAS et donc leur pérennité.

À la vérité, tous ces motifs ont très certainement été au moins en partie poursuivis par le législateur de 1994 et de 2019 et ceux-ci correspondent à n'en pas douter à des motifs d'intérêt général. En effet, il s'agit finalement d'offrir aux associés de la SAS les moyens et la liberté de s'organiser de manière optimale pour développer une activité économique la plus prospère possible bénéficiant ainsi dans une économie de marché, au-delà de l'immédiat intérêt individuel des associés fixant les conditions de l'exclusion, à la collectivité dans son ensemble [19].

On pourrait cependant s'interroger sur l'opportunité de la réforme opérée par la loi « Soihili » destinée à assurer la cohésion de l'actionnariat des sociétés par actions simplifiées dans la mesure où il ne semble pas qu'il ait existé une véritable crise en la matière. En effet, une étude datant de 2014 [20] relève que l'essentiel des dissolutions judiciaires pour mésentente entre associés concernent des sociétés de personnes, principalement civiles, constituées entre membres d'une famille et que la mésentente porte souvent, dans ce cas, sur leurs relations personnelles [21].

Les dispositions légales précitées répondant à un objectif d'intérêt général, il restait au Conseil à déterminer si ces mesures, portant atteinte au droit de propriété de l'associé forcé de céder ses titres, étaient proportionnées à l'objectif poursuivi. Dans cette perspective, le Conseil aurait pu vérifier directement l'adéquation entre la mesure litigieuse et l'atteinte portée au droit de propriété [22].

Toutefois le Conseil en s'interrogeant sur les garanties offertes à l'actionnaire exclu permettant de garantir l'équilibre entre l'atteinte à son droit de propriété et la poursuite de l'intérêt général, revient indirectement sur l'adéquation de la mesure à cet objectif poursuivi, spécialement en considérant que la jurisprudence assure un contrôle de conformité de l'exclusion à l'intérêt social.

Pour le Conseil : « il résulte de la jurisprudence constante de la Cour de cassation que la décision d'exclure un associé ne peut être prise qu'à la suite d'une procédure prévue par les statuts. Elle doit reposer sur un motif, stipulé dans les statuts, conforme à l'intérêt social et à l'ordre public, et ne pas être abusive ». En outre, « l'exclusion de l'associé donne lieu au rachat de ses actions à un prix de cession fixé, selon l'article L. 227-18 du Code de commerce, en application de modalités prévues par les statuts de la société, ou, à défaut, soit par un accord entre les parties, soit par un expert désigné dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil ». Enfin, « la décision d'exclusion peut être contestée par l'associé devant le juge, auquel il revient alors de s'assurer de la réalité et de la gravité du motif retenu. L'associé peut également contester le prix de cession de ses actions ». Dans ces conditions, pour le Conseil, les dispositions contestées ne portent pas une atteinte disproportionnée au droit de propriété.

Il reste qu'avec d'autres auteurs [23], on ne peut qu'être étonné de la présentation du droit positif réalisée par le Conseil constitutionnel. Concernant en premier lieu la procédure évoquée par le Conseil, il est exact que la Cour de cassation a pu poser l'exigence du respect d'une procédure contradictoire préalable à la décision d'exclusion d'un associé. Toutefois,

la même Cour a considéré que le non-respect d'une telle procédure n'était pas sanctionné par la nullité de l'exclusion, mais par le simple octroi de dommages-intérêts [24]. En outre, la Haute juridiction a expressément admis que les statuts puissent prévoir une exclusion automatique en cas de perte par l'associé d'une qualité prévue par les statuts, sans que la procédure précitée ne dusse (logiquement, s'agissant à tout le moins de la simple constatation de la perte d'une qualité) être respectée [25]. En tout état de cause, le simple fait que les statuts prévoient une « procédure » d'exclusion ne garantira pas que celle-ci sera protectrice des droits des associés et, partant, l'absence d'atteinte disproportionnée à leur droit de propriété.

Ensuite, le Conseil affirme que les statuts doivent prévoir les motifs de l'exclusion, lesquels ne doivent être ni contraires à l'intérêt social, ni à l'ordre public. Cette affirmation doit pourtant être nuancée. Certes, le principe demeure l'impossibilité d'exclure un associé si les statuts ne le prévoient pas expressément [26]. Toutefois, la jurisprudence n'exige pas que les motifs d'exclusion soient précisés dans la clause d'exclusion dans la mesure où, lorsque tel n'est pas le cas, le juge a le pouvoir de contrôler la réalité et la gravité du motif réel d'exclusion [27]. Plus encore, la Cour de cassation a récemment admis que les statuts pouvaient parfaitement prévoir que l'associé pouvait être exclu pour « justes motifs » [28], lesquels feront nécessairement l'objet d'un contrôle de la part des juges en cas de contestation de sa mise en œuvre dans un cas particulier [29].

Enfin, lorsque les motifs sont précisés dans la clause, il est évident que ceux-ci ne doivent pas être contraires à l'ordre public. Il est en revanche moins évident, lorsque les statuts définissent les motifs de l'exclusion, que le juge vérifie leur conformité à l'intérêt social [30] puisqu'il admet aujourd'hui des motifs purement objectifs tenant notamment dans la perte d'une qualité définie par l'associé [31]. Quoi qu'il en soit, si un contrôle devait être opéré [32], il le serait plus certainement au regard de la contrariété à l'intérêt social de la clause elle-même plutôt qu'à sa conformité audit intérêt. En effet, ce dernier contrôle reviendrait pour les juges à intervenir dans les choix présidant à l'organisation et à la gestion de la société, ce qui ne relève pas de leur mission.

Enfin, la Cour contrôlerait la décision d'exclusion qui ne devrait pas être abusive. Il est ici exact que la Cour de cassation peut contrôler le fait que la décision d'exclusion n'est pas abusive, cet abus ne semblant pas se limiter aux seuls cas dans lesquels la décision procède d'un abus de majorité [33]. Toutefois on peut douter que le contrôle de l'abus recoupe les contrôles qu'opéreraient systématiquement les juges en cas d'exclusion, à savoir un contrôle de la réalité et de la gravité du motif retenu. Si le premier contrôle doit être certainement opéré par les juges [34], le deuxième n'existerait en réalité que si la clause ne prévoit pas de motifs. Si elle prévoit un motif non contraire à l'ordre public, et éventuellement à l'intérêt social, alors on ne voit pas le juge contrôler la gravité du motif de l'exclusion puisque la cause de l'exclusion, son motif, aura été valablement stipulé dans les statuts et pourra donc fonder celle-ci.

Au-delà du contrôle judiciaire de la clause et de sa mise en œuvre, justifiant en partie à la fois l'adéquation des dispositions légales aux objectifs d'intérêt général poursuivis, mais aussi la limitation de l'atteinte au droit de propriété de l'actionnaire [35], la Cour s'intéresse ensuite au prix des titres que l'exclu percevra en conséquence de la cession forcée de ces derniers. Pour le Conseil, ce prix est fixé selon les modalités prévues par l'article L. 227-18 du Code de commerce **N° Lexbase : L6173AIH**, en application des modalités prévues par les statuts de la société, ou à défaut, soit par accord entre les parties, soit par un expert désigné dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil **N° Lexbase : L1737LRR**. Le Conseil ajoute que l'associé peut également contester le prix de cession de ses actions. On peut semble-t-il en déduire que, pour le Conseil, l'associé exclu a droit à un prix, que l'on n'ose cependant qualifier d'indemnité, ce qui aurait pour conséquence de limiter l'atteinte à son droit de propriété [36]. Cela étant, on sait que les statuts peuvent fixer le prix sans être tenus de l'arrêter à la valeur vénale des titres [37], la seule réserve tenant certainement dans le respect du droit commun supposant que le prix ne soit pas dérisoire. Le prix fixé par les statuts [38] ne correspond donc pas nécessairement à une juste indemnité. Dans une telle situation, l'associé peut-il contester le prix de cession de ses actions ? En l'état de la loi et de la jurisprudence, la réponse nous semble négative, sauf à ce que demain, s'inspirant de la décision du Conseil, la Cour de cassation exerce un contrôle de la fixation du prix de l'exclu opéré dans une clause statutaire, en admettant que ce prix doit non seulement ne pas être dérisoire, mais qu'il doit être juste.

Au final, si les dispositions des articles L. 227-16 et L. 227-19 alinéa 2 du Code de commerce sont déclarées conformes à la constitution, la décision du Conseil repose sur une lecture discutable du droit positif. La question se pose alors de

savoir quel sera l'impact de cette décision, qui ne contient pas de réserve de constitutionnalité, sur la jurisprudence. Il est possible qu'elle n'en ait aucun [39]. Il est également concevable que le juge discrimine entre les clauses d'exclusion. Dans une première hypothèse, lorsque les clauses statutaires auront été unanimement acceptées, en ce inclus le prix de l'exclusion, les solutions rendues par la jurisprudence ne devraient pas être modifiées puisque, nous l'avons vu, cette situation n'est pas susceptible de porter atteinte au droit de propriété. Dans une seconde hypothèse, lorsque la clause de cession forcée aura été insérée dans les statuts d'une SAS ou modifiée du fait d'une décision majoritaire de la collectivité des associés, le contrôle de ces clauses pourrait être renforcé.

Tout d'abord, le juge pourra considérer que lorsque ces clauses ou leur modification ont pour effet d'augmenter les engagements des associés, elles ne pourront être insérées dans les statuts ou modifiées que si la décision prise par la collectivité des associés aux conditions prévues par les statuts de la SAS s'accompagne du consentement des associés auxquels la clause pourrait s'appliquer.

Si le juge exclut l'application de l'article 1836 alinéa 2 du Code civil [40], il pourrait ensuite décider de renforcer le contrôle de ces clauses. Ce renforcement pourrait intervenir selon différentes voies, notamment en ayant recours à la théorie de l'abus, pour s'assurer du respect d'une procédure d'exclusion (condamnant par là même les clauses d'exclusion automatique), du paiement d'un prix juste pour les titres objets de la cession forcée, ou encore pour vérifier que le motif de l'exclusion corresponde à l'intérêt général tel qu'identifié par le Conseil constitutionnel dans la décision sous examen.

Enfin et pour conclure, il convient de se demander si avec cette décision, tout débat quant à la conformité des articles L. 227-16 et 19 du Code de commerce avec les droits et libertés fondamentales est clos. Probablement pas. On peut en effet compter sur quelques plaideurs pour mobiliser la Convention Européenne de Sauvegarde des Droits de l'Homme (Convention EDH), et plus particulièrement l'article 1 alinéa 1 de son protocole additionnel [41] pour tenter de faire échec à l'application des dispositions précitées, soit dans le cadre d'un contrôle de conventionnalité devant nos juridictions, soit directement devant la Cour Européenne des Droits de l'Homme (Cour EDH) elle-même, le cas échéant [42].

À notre connaissance, la Cour EDH n'a pas encore eu l'occasion de juger de la conformité à la Convention EDH de clauses statutaires de cessions forcées pouvant être insérées ou modifiées à la majorité statutaire. Le précédent qui parait s'en rapprocher le plus est relatif à une jurisprudence ancienne de la Cour EDH relative à une procédure de retrait obligatoire en Suède [43]. À cette occasion, la Cour EDH avait tout d'abord considéré que le mécanisme en œuvre n'avait pas le caractère d'une « expropriation » dans la mesure où il ne s'agissait pas d'un « acte par lequel l'État met la main – ou concède à un tiers le droit de mettre la main – sur un bien déterminé qui doit servir à la réalisation d'un but d'utilité publique ». En cela, on retrouve au moins en partie l'idée qui a guidé le Conseil constitutionnel au sujet de l'article 17 de la Déclaration 1789. Il est intéressant de noter que la Cour EDH juge que « les lois régissant les rapports de droit privé entre particuliers, y compris les personnes morales, contiennent des dispositions qui déterminent, quant aux biens les effets de ces rapports juridiques et, dans certains, obligent une personne à céder à une autre un bien dont elle était propriétaire. […] De telles réglementations, indispensables à toute vie en société sous un régime libéral, ne saurait en principe être considérées comme contraire à l'article 1 du Protocole additionnel. » Il convenait toutefois « de s'assurer qu'en réglementant les effets quant aux biens des rapports juridiques entre particuliers, le législateur n'introduit pas entre eux un déséquilibre tel qu'il aboutirait à dépouiller arbitrairement et injustement une personne au profit d'une autre ». À cet égard, il a été relevé que « la loi suédoise qui, dans certaines circonstances, impose aux actionnaires minoritaires de vendre leurs actions à un prix qui sera fixé par des arbitres, tout en leur reconnaissant le droit de les faire racheter aux mêmes conditions s'ils le désirent, ne crée nullement à leur détriment un déséquilibre excessif au point de constituer une violation du droit au respect des biens ». Le retrait obligatoire français avait lui passé avec succès le contrôle de conventionnalité au titre de la Convention EDH devant les juridictions françaises [44].

Si le parallèle avec le retrait obligatoire, procédure généralement réservée aux actions admises à la négociation sur certains marchés, et les articles précités est *a priori* séduisant, il ne permet cependant pas d'en déduire la conformité desdits articles à la Convention EDH. En effet, outre une différence fondamentale tenant à l'exclusion en application de la loi ou d'une clause statutaire, il existe entre les deux régimes des divergences capitales dont il ressort que la mise en œuvre d'un retrait obligatoire fait l'objet de garanties beaucoup plus palpables et réelles que celles identifiées par le Conseil constitutionnel au sujet des articles L. 227-16 et 19 du Code de commerce. On relèvera notamment s'agissant

du retrait obligatoire français : l'intervention de l'Autorité des Marchés Financiers chargée d'étudier sa conformité [45], l'intervention d'un expert indépendant chargé d'émettre une attestation d'équité sur les conditions financières de l'offre [46] qui fait l'objet d'un contrôle de l'AMF et la possibilité pour l'actionnaire minoritaire de contester devant le juge judiciaire la décision de l'AMF [47] [48].

En d'autres termes, le rapport de proportionnalité entre l'atteinte au droit de propriété et aux garanties apportées semble mieux assuré dans le cadre d'une procédure de retrait obligatoire qu'il ne l'est dans le cadre des articles L. 227-16 et 19 du Code de commerce.

Toutefois, le contrôle effectué par la Cour EDH dépendant de nombreux facteurs en fonction de l'atteinte au droit de propriété [49], il est par conséquent difficile de se prononcer sur la conformité des articles L. 227-16 et 19 du Code de commerce aux droits protégés par la Convention EDH (et en particulier à l'article 1er du Protocole additionnel) ; il n'est pas certain que les garanties offertes en l'état par la jurisprudence soient suffisantes pour établir cette conformité.

Annexe

Décision n° 2022-1029 QPC du 9 décembre 2022

(M. Sami C.)

LE CONSEIL CONSTITUTIONNEL A ÉTÉ SAISI le 13 octobre 2022 par la Cour de cassation (chambre commerciale, arrêt n° 699 du 12 octobre 2022), dans les conditions prévues à l'article 61-1 de la Constitution, d'une question prioritaire de constitutionnalité. Cette question a été posée pour M. Sami C. par Me Olivier Dillenschneider, avocat au barreau de Paris. Elle a été enregistrée au secrétariat général du Conseil constitutionnel sous le n° 2022-1029 QPC. Elle est relative à la conformité aux droits et libertés que la Constitution garantit du premier alinéa de l'article L. 227-16 du Code de commerce, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2000-912 du 18 septembre 2000 relative à la partie législative du Code de commerce, et du second alinéa de l'article L. 227-19 du même code, dans sa rédaction résultant la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés.

Au vu des textes suivants :

– la Constitution ;

– l'ordonnance n° 58-1067 du 7 novembre 1958 portant loi organique sur le Conseil constitutionnel ;

– le code civil ;

– le code de commerce ;

– l'ordonnance n° 2000-912 du 18 septembre 2000 relative à la partie législative du Code de commerce ;

– la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés ;

– le règlement du 4 février 2010 sur la procédure suivie devant le Conseil constitutionnel pour les questions prioritaires de constitutionnalité ;

Au vu des pièces suivantes :

– les observations présentées pour le requérant par Me Dillenschneider, enregistrées le 25 octobre 2022 ;

– les observations présentées pour la société LT Capital et autres, parties au litige à l'occasion duquel la question prioritaire de constitutionnalité a été posée, par la SCP Piwnica et Molinié, avocat au Conseil d'État et à la Cour de cassation, enregistrées le même jour ;

– les observations présentées par la Première ministre, enregistrées le 26 octobre 2022 ;

– les secondes observations présentées pour la société LT Capital et autres par la SCP Piwnica et Molinié, enregistrées le 9 novembre 2022 ;

– les secondes observations présentées pour le requérant par Me Dillenschneider, enregistrées le 10 novembre 2022 ;

– les autres pièces produites et jointes au dossier ;

Après avoir entendu Me Dillenschneider, pour le requérant, Me Emmanuel Piwnica, avocat au Conseil d'État et à la Cour de cassation, pour la société LT Capital et autres, et M. Antoine Pavageau, désigné par la Première ministre, à l'audience publique du 29 novembre 2022 ;

Et après avoir entendu le rapporteur ;

LE CONSEIL CONSTITUTIONNEL S'EST FONDÉ SUR CE QUI SUIT :

1. Le premier alinéa de l'article L. 227-16 du Code de commerce, dans sa rédaction issue de l'ordonnance du 18 septembre 2000 mentionnée ci-dessus, prévoit :

« Dans les conditions qu'ils déterminent, les statuts peuvent prévoir qu'un associé peut être tenu de céder ses actions ».

2. Le second alinéa de l'article L. 227-19 du même code, dans sa rédaction résultant de la loi du 19 juillet 2019 mentionnée ci-dessus, prévoit : « Les clauses statutaires mentionnées aux articles L. 227-14 et L. 227-16 ne peuvent être adoptées ou modifiées que par une décision prise collectivement par les associés dans les conditions et formes prévues par les statuts ».

3. Le requérant reproche à ces dispositions de permettre qu'un associé soit tenu de céder ses actions en application d'une clause statutaire d'exclusion à laquelle il n'aurait pas consenti. Selon lui, la privation de propriété qui en résulterait pour l'associé exclu ne serait pas justifiée par une nécessité publique légalement constatée, en méconnaissance des exigences de l'article 17 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen de 1789. En tout état de cause, ces dispositions porteraient une atteinte disproportionnée au droit de propriété de l'associé, garanti par l'article 2 de la Déclaration de 1789.

4. Par conséquent, la question prioritaire de constitutionnalité porte sur le premier alinéa de l'article L. 227-16 du Code de commerce et sur les mots « et L. 227-16 » figurant au second alinéa de l'article L. 227-19 du même code.

5. La propriété figure au nombre des droits de l'homme consacrés par les articles 2 et 17 de la Déclaration de 1789. Aux termes de son article 17 : « La propriété étant un droit inviolable et sacré, nul ne peut en être privé, si ce n'est lorsque la nécessité publique, légalement constatée, l'exige évidemment, et sous la condition d'une juste et préalable indemnité ». En l'absence de privation du droit de propriété au sens de cet article, il résulte néanmoins de l'article 2 de la Déclaration de 1789 que les atteintes portées à ce droit doivent être justifiées par un motif d'intérêt général et proportionnées à l'objectif poursuivi.

Copyright Lexbase

6. Les articles L. 227-13 à L. 227-19 du Code de commerce sont relatifs aux clauses statutaires d'une société par actions simplifiée fixant les conditions d'acquisition ou de cession de ses actions par les associés. En application des dispositions contestées de l'article L. 227-16 du même code, les statuts de la société peuvent prévoir que, dans certaines conditions, un associé peut être tenu de céder ses actions. Selon les dispositions contestées du second alinéa de l'article L. 227-19 de ce code, une telle clause statutaire d'exclusion peut être adoptée ou modifiée sans recueillir l'unanimité des associés. Il en résulte qu'un associé peut se voir exclu de la société et contraint de céder ses actions, le cas échéant, en application d'une clause d'exclusion à laquelle il n'aurait pas consenti.

7. En premier lieu, ces dispositions ont pour seul objet de permettre à une société par actions simplifiée d'exclure un associé en application d'une clause statutaire. S'il en résulte qu'un associé peut être contraint de céder ses actions, elles n'entraînent donc pas une privation de propriété au sens de l'article 17 de la Déclaration de 1789.

8. En deuxième lieu, en permettant à une société par actions simplifiée de contraindre un associé à céder ses actions, le législateur a entendu garantir la cohésion de son actionnariat et assurer ainsi la poursuite de son activité. Il ressort des travaux préparatoires de la loi du 19 juillet 2019 que, en prévoyant que l'adoption ou la modification d'une clause d'exclusion puisse être décidée sans recueillir l'unanimité des associés, il a également entendu éviter les situations de blocage pouvant résulter de l'opposition de l'associé concerné à une telle clause. Ce faisant, il a poursuivi un objectif d'intérêt général.

9. En troisième lieu, il résulte de la jurisprudence constante de la Cour de cassation que la décision d'exclure un associé ne peut être prise qu'à la suite d'une procédure prévue par les statuts. Elle doit reposer sur un motif, stipulé par ces statuts, conforme à l'intérêt social et à l'ordre public, et ne pas être abusive.

10. En quatrième lieu, l'exclusion de l'associé donne lieu au rachat de ses actions à un prix de cession fixé, selon l'article L. 227-18 du code de commerce, en application de modalités prévues par les statuts de la société, ou, à défaut, soit par un accord entre les parties, soit par un expert désigné dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du Code civil.

11. En dernier lieu, la décision d'exclusion peut être contestée par l'associé devant le juge, auquel il revient alors de s'assurer de la réalité et de la gravité du motif retenu. L'associé peut également contester le prix de cession de ses actions.

12. Dès lors, les dispositions contestées ne portent pas une atteinte disproportionnée au droit de propriété. Le grief tiré de la méconnaissance de ce droit doit donc être écarté.

13. Par conséquent, ces dispositions, qui ne méconnaissent aucun autre droit ou liberté que la Constitution garantit, doivent être déclarées conformes à la Constitution.

LE CONSEIL CONSTITUTIONNEL DÉCIDE :

Article 1er. – Le premier alinéa de l'article L. 227-16 du Code de commerce, dans sa rédaction issue de l'ordonnance n° 2000-912 du 18 septembre 2000 relative à la partie législative du Code de commerce, et les mots « et L. 227-16 » figurant au second alinéa de l'article L. 227-19 du même code, dans sa rédaction résultant de la loi n° 2019-744 du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation du droit des sociétés, sont conformes à la Constitution.

Article 2. – Cette décision sera publiée au *Journal officiel* de la République française et notifiée dans les conditions prévues à l'article 23-11 de l'ordonnance du 7 novembre 1958 susvisée.

Jugé par le Conseil constitutionnel dans sa séance du 8 décembre 2022, où siégeaient : M. Laurent FABIUS, Président, Mme Jacqueline GOURAULT, M. Alain JUPPÉ, Mmes Corinne LUQUIENS, Véronique MALBEC, MM. Jacques MÉZARD, François PILLET, Michel PINAULT et François SÉNERS.

Rendu public le 9 décembre 2022.

---

[1] On rappellera que les clauses de cession forcée visées par l'article L. 227-17 du Code de commerce **N° Lexbase : L6172AIG** ne peuvent être adoptées ou modifiées qu'à l'unanimité des associés en application de l'article L.227-19 du Code de commerce **N° Lexbase : L2386LRS**.

[2] V. spé. H. Le Nabasque, *À propos des clauses d'exclusion dans la SAS après la loi de simplification du droit des sociétés du 19 juillet 2019*, BJS janvier 2020, p. 60 ; R. Mortier, *L'application de la loi dans le temps aux clauses d'agrément insérées dans les statuts de SAS*, Mél. A Couret, Ed. F. Lefebvre – Dalloz, 2020, p. 311, l'auteur précisant que ce qui est écrit au sujet des clauses d'agrément devrait, *mutatis mutandis*, valoir pour les clauses d'exclusion ; J.-F. Hamelin, *Sociétés par actions simplifiées (SAS – Simplification, clarification et libéralisation au programme*, Dr. sociétés 2019, comm. 169 ; v. éga. A. Couret, *Les clauses d'exclusion dans les SAS : sortir du débat en voie d'enlisement*, D. 2019, p. 2188 ; D. Martin et M. Carosso, *L'exclusion d'un associé d'une SAS après la loi de simplification du droit des sociétés*, JCP E, 2020, 1091, n° 10 et s.

[3] V. not. D. Poracchia, RTDF 2019-3, p. 51 ; C. Coupet, *Loi du 19 juillet 2019 de simplification, de clarification et d'actualisation : miscellanées de droit des sociétés*, BJS décembre 2019, n° 120e1, p. 35, spé. p. 45 ; M. Caffin-Moi, *Fin de l'exigence d'unanimité pour l'adoption ou la modification de la clause d'exclusion dans la SAS*, Gaz. Pal. 25 juin 2019, n° 355a1, p. 45 ; R. Mortier, B. Zabala, S. Bol, A.-F. Chéneau, M. Dubois et J. Labedan, *La loi Mohamed Soilihi article par article (2e partie)*, Dr. sociétés 2019, études 13 et 14

[4] V. spé. H. Le Nabasque, précit. ; S. Schiller et D. Martin, *Le régime des clauses d'exclusion dans les sociétés par actions simplifiées après la loi de simplification du 19 juillet 2019*, JCP E 2020, act. 89.

[5] V. J.-F. Hamelin, *loc. cit.*, considérant que la clause permettant de priver un associé de cette qualité ne revient pas à augmenter ses engagements mais à restreindre les droits que le contrat de société lui avait conféré ; rapp. A. Couret, *Le retour de l'unanimité dans le droit des sociétés*, Mél. Ph. Neau-Leduc, éd. LGDJ, 2018, p. 279 et s.

[6] En ce sens not. J.-F Hamelin, *loc. cit.* ; Y. Paclot, JCP G 2022, 1363 ; D. Martin et M. Carosso, précit.

[7] V. not. M. Caffin-Moi, précit. ; D. Poracchia, précit.

[8] Cass. com., QPC, 12 octobre 2022, n° 22-40.013 **N° Lexbase : A55188NP**, Dr. sociétés 2023, comm. 7, note J.-F. Hamelin ; JCP G 2022, 1363, note Y. Paclot ; A. Couret, *Le droit de propriété à l'épreuve des clauses d'exclusion*, D. 2022, p. 1946 ; JCP E, n° 43-44, p. 16-20, note B. Dondero ; RJDA 2022, n° 12, p. 54.

[9] En ce sens Cons. const., décision n° 2022-1029 QPC, du 9 décembre 2022 **N° Lexbase : A02288Y4**, BJS janv. 2023, n° BJS201r0, p. 9, note E. Schlumberger ; H. Le Nabasque, précit.

[10] Situation parfaitement compatible avec les dispositions prévues à l'article L. 227-19 du Code de commerce dans sa nouvelle rédaction **N° Lexbase : L2386LRS**.

[11] Voir en ce sens, pour un GIE : Cass. com., 3 mai 1995, n° 93-17.163 [LXB= A2492AGE], BJS 1995, § 313, p. 877, note G. Lesguillier. Selon cette décision : « Mais attendu que c'est par une interprétation des dispositions initiales des articles 13 et 21 du contrat constitutif du groupement, rendue nécessaire par l'ambiguïté résultant de la contradiction de leurs énonciations et, en conséquence, exclusive de dénaturation, que la cour d'appel a décidé que, dès lors que les membres étaient convenus que l'objet social et le règlement intérieur du groupement ne pouvaient être modifiés qu'à l'unanimité, les clauses qui prévoyaient une telle règle ne pouvaient être modifiées à la seule majorité ».

[12] Cons. const., décision n° 2022-1029 QPC, du 9 décembre 2022 **N° Lexbase : A02288Y4**, BJS janv. 2023, n° BJS201r0, p. 9, note E. Schlumberger ; A. Couret, BRDA 2023-2, n° 33, p. 32 ; JCP E 2022, 1412, note B. Dondero ; B. Saintourens, *Le cadre légal relatif aux clauses statutaires d'exclusion au sein de la SAS est conforme à la Constitution* , La lettre juridique, janvier 2023 [LXB= N3794BZK] ; M. Zolomian, *La constitutionnalité de la clause d'exclusion d'une SAS : d'un litige à l'autre ?*, RLDA 2023, n° 189, p. 35, n° 7656 ; A. Couret, *Clause d'exclusion d'un associé de SAS : mise en perspective de la décision du Conseil constitutionnel*, BDRA 2/23, n° 32.

[13] Voir not. L. Favoreu, P. Gaïa, A. Roux, O. Le Bot, A. Pena, G. Scoffoni, I. Fassassi, A. Duffy, L. Pech, *Droit des. Libertés fondamentales*, 8e éd. Dalloz, 2021, n° 351. On notera que certaines situations de ce type sont également exclues. Il en va notamment ainsi lorsque la privation de propriété est une sanction ou la conséquence d'un mode de paiement forcé, J. Trémeau et A. Bachert, JurisClasseur Civil Code - Encyclopédies - Art. 544 - Fasc. 20 : PROPRIÉTÉ. – Fondement constitutionnel du droit de la propriété, spéc. n° 54. Ces auteurs, ajoutent : « Il semble même possible de considérer que ce n'est pas seulement l'absence de volonté du propriétaire de faire sortir un bien de son patrimoine qui

constitue l'indicateur adéquat dans la reconnaissance d'une privation, mais plutôt la présence d'une réelle volonté de la puissance publique de voir une telle opération réalisée. » Rapp. not. E. Schlumberger, précit.

[14] Cons. const., décision n° 2015-486 QPC, du 7 octobre 2015 **N° Lexbase : A7235NSR**, BJE novembre 2015, n° BJE112u5, note T. Favario ; JCP E 2015, 1562, note A. Cerati-Gauthier ; JCP G 2015, act. 1390, note B. Brignon ; comp. Cons. const., décision n° 2014-449 QPC du 6 février 2015 **N° Lexbase : A9203NA4**.

[15] V. not. Y. Paclot, précit.

[16] Discours de M. Laurent Fabius, Sciences Po Paris, 14 septembre 2016 [**en ligne**].

[17] « Le but de toute association politique est la conservation des droits naturels et imprescriptibles de l'Homme. Ces droits sont la liberté, la propriété, la sûreté, et la résistance à l'oppression ». Comme l'indiquent des auteurs (L. Favoreu, P. Gaïa et alii, précit., n° 352) : « de cet énoncé, qui classe de façon pour le moins abstraite et générale la propriété parmi les droits naturels et imprescriptibles de l'homme, le Conseil constitutionnel a extrait un second fondement constitutionnel à la protection de la propriété ».

[18] Laquelle a déjà été reconnue comme un motif d'intérêt général, cf. Cons. const., décision n° 2015-486, du 7 octobre 2015 **N° Lexbase : A7235NSR**, précit.

[19] Au demeurant, et comme l'observent des auteurs (J. Trémeau et A. Bachert, précit., n° 97) « le Conseil n'a jamais écarté en tant que tel un objectif, en jugeant que celui-ci ne relèverait pas de l'intérêt général. »

[20] Gaz. Pal. 6 mai 2014, n° 177g1, p. 4.

[21] En réalité, il nous semble que la modification de l'article L. 227-19 du Code de commerce avait pour principal objectif de permettre la modification des clauses privant illégalement l'associé à exclure de son droit de vote. La loi aurait donc pu, pour assurer la cohésion sociétaire, permettre aux statuts de réaliser une telle privation sans pour autant offrir à la seule majorité des associés la faculté d'insérer ou de modifier les clauses d'exclusion. De la sorte, la cohésion aurait certainement pu être assurée par une mesure moins attentatoire au droit de propriété des associés que la mesure sous examen. V. égal. C. Coupet, précit.

[22] Sur la mise en œuvre de ce contrôle, voir J. Trémeau et A. Bachert, précit., n° 94. Pour un ex., v. not. Cons. const., décision n° 2014-691 DC, du 20 mars 2014 **N° Lexbase : A1554MHZ**. Cela aurait pu conduire le Conseil constitutionnel à s'interroger si le but que s'est assigné le législateur pouvait être atteint par d'autres voies, moins attentatoires au droit en cause. Sur ce contrôle de nécessité, v. not L. Favoreu, P. Gaïa, et alii, précit., p. 181, qui n'est pas systématiquement mis en œuvre par le Conseil (v. not. Cons. const. 20 mars 2014, précit) et qui ne l'a pas été au cas particulier. On le comprend d'ailleurs puisqu'un tel contrôle aurait abouti à la constatation qu'il existait des mesures atteignant moins le droit de propriété pour assurer la « cohésion de l'actionnariat », cf. note précédente.

[23] V. not. E. Schlumberger, précit. ; B. Dondero, précit. ; v. égal. B. Saintourens, précit. ; M. Zolomian, précit.

[24] Cass. com., 13 juillet 2010, n° 09-16.156 **N° Lexbase : A6801E4N**, RTDF 2010-3, p. 124 obs. D. Poracchia ; D. 2010, p. 2880, obs. A. Linhard, note B. Dondero ; Dr. Sociétés 2010, comm. 200, note H. Hovasse.

[25] Cass. com., 29 septembre 2015, n° 14-17.343 **N° Lexbase : A5521NSB**, BJS 2015, p. 629, note B. Dondero ; Dr. et patr. 2016, n° 259, obs. D. Poracchia ; Cass. soc., 9 mars 2017, n° 15-14.416 **N° Lexbase : A4532T3A**.

[26] Cass. com., 12 mars 1996, n° 93-17.813 **N° Lexbase : A9395ABL**, JCP N, II, p. 1515, note Y. Paclot ; Dr. Sociétés 1996, comm. 96, note Th. Bonneau.

[27] Cass. com., 21 octobre 1997, n° 95-13.891 **N° Lexbase : A1823ACI**, BJS 1998, p. 40, note P. Le Cannu ; Dr. sociétés 1998, comm. 1, note Th. Bonneau ; JCP 1998. N. 10047, note D. Velardocchio ; RTD com. 1998. 169, obs. B. Petit et Y. Reinhard ; Rev. sociétés 1998. 99, note B. Saintourens ; D. 1998. somm. 400, obs. J.-C. Hallouin ; Cass. com., 14 novembre 2018, n° 16-24.532 **N° Lexbase : A8005YL3**, Gaz. Pal. 26 mars 2019, p. 57, obs. J.-P. Casimir ; BJS 1/2019, p. 21, note J.-F. Barbièri ; JCP E 2019. 1282, n° 16, obs. M. Buchberger, arrêts rendus à propos de sociétés à capital variable mais la solution semble pouvoir s'appliquer de manière générale, comp. B. Saintourens, précit. ; comp. égal. B. Dondero (note sous Cass com., 9 novembre 2022, *loc. cit.*) pour ce qui concerne les clauses d'exclusion figurant dans les statuts d'une SAS.

[28] Cass. com., 9 novembre 2022, n° 21-10.540 **N° Lexbase : A12918SM**, Dr. sociétés 2023, comm. 8, note J.-F. Hamelin ; JCP 2023. 23, note J.-J. Barbièri ; JCP E 2023, 1034, note B. Dondero. Décision rendue à propos d'une société à capital variable mais qui peut être étendue à toutes les sociétés ; contra B. Saintourens, précit.

[29] On peut ici supposer que le contrôle opéré par les juges se fondera sur une analyse de la situation d'exclusion considérée par l'organe d'exclusion comme reposant sur de justes motifs au regard de l'intérêt de la société et de la préservation de la cohésion actionnariale, motifs d'intérêt général justifiant les dispositions fondant la clause d'exclusion.

[30] V. cpt Cass. com., 8 mars 2005, n° 02-17.692 **N° Lexbase : A2484DHH**, D. 2005, p. 839, obs. A. Lienhard ; BJS 2005, § 237, note P. Le Cannu ; Rev. Sociétés 2005, p. 615, note D. Randoux. La partie de l'attendu visant la conformité du motif de l'exclusion à l'intérêt social était une reprise des énonciations de la cour d'appel.

[31] Cass. com., 20 mars 2012, n° 11-10.855 **N° Lexbase : A4213IG7**, BJS 2012. 538, note F.-X. Lucas ; D. 2012, p.

1584, note M. Laroche ; Rev. sociétés 2012. 435, note A. Couret ; RTD com. 2012. 348, obs. A. Constantin ; *ibid.* 355, obs. M-H. Monsèrié-Bon ; JCP E 2012. 1310, note R. Mortier ; Dr. sociétés 2012, comm. 77, note H. Hovasse ; RLDA juin 2012. 10, obs. Th. Favario ; Dr. et patr. 5/2013, p. 94, obs. D. Poracchia ; v. égal. Cass. com., 29 septembre 2015, n° 14-17.343, précit. **N° Lexbase : A5521NSB**.

[32] On peut se demander ce qui résultera d'un tel contrôle puisqu'on sait que la décision sociétaire simplement contraire à l'intérêt de la société ne peut être annulée pour ce seul motif (Cass. com., 13 janvier 2021, n° 18-21.860 **N° Lexbase : A72374CZ**, BJS avril 2021, n° 121w9, p. 13, note E. Schlumberger – refus d'annulation de la décision sociétaire octroyant au président d'une SAS une rémunération contraire à l'intérêt de la société). Il en est de même du contrat conclu par la société contrairement à son intérêt propre, du moins si la société est une SARL (Cass. com., 12 mai 2015, n° 13-28.504 **N° Lexbase : A8789NHY**, Dr et patr. 2016, n° 259, obs. D. Poracchia et réf. citées) ou une SAS (Cass. com., 19 septembre 2018, n° 17-17.600 **N° Lexbase : A6467X7N**, Dr. sociétés 2018, comm. 207, note J. Heinich) et vraisemblablement, plus largement une société à risque limité.

[33] V. not. Cass. com., 14 novembre 2018, précit. ; Cass. com., 3 février 2021, n° 16-19.691 **N° Lexbase : A01944GB**, Rev. Sociétés 2021, p. 501, note L. Godon ; BJS 2021, n° 4, p. 30, note B. Saintourens. Au demeurant, la clause d'exclusion peut attribuer librement le pouvoir d'exclure à un organe autre que la collectivité des associés. En SAS ce sont les statuts qui prévoient les conditions et modalités de la cession. Dans les sociétés dans lesquelles la faculté d'inscrire une clause d'exclusion dans les statuts n'est pas envisagée par la loi, la jurisprudence permet aux statuts de déterminer l'organe ayant compétence pour exclure un associé. Voir pour une société civile dont les statuts ont attribué ce pouvoir au gérant, Cass. com., 20 mars 2012, n° 11-10.855 **N° Lexbase : A4213IG7**, BJS 2012. 538, note F.-X. Lucas ; D. 2012, p. 1584, note M. Laroche ; Rev. sociétés 2012. 435, note A. Couret ; RTD com. 2012. 348, obs. A. Constantin ; *ibid.* 355, obs. M.-H. Monsèrié-Bon ; JCP E 2012. 1310, note R. Mortier ; Dr. sociétés 2012, comm. 77, note H. Hovasse ; RLDA juin 2012. 10, obs. Th. Favario ; Dr. et patr. 5/2013, p. 94, obs. D. Poracchia.

[34] Cass. com., 14 octobre 2020, n° 18-19.181 **N° Lexbase : A95353XG**, RJDA 2/21, n° 93.

[35] V. J. Trémeau et A. Bachert, précit., n° 123.

[36] V. J. Trémeau et A. Bachert, précit., n° 115.

[37] Pour la validité de la clause des statuts d'une SELAS prévoyant la cession des actions de l'associé exclu à la valeur nominale, Cass. civ. 1, 22 septembre 2021, n° 20-15.817 **N° Lexbase : A134547X**, Rev. Sociétés 2022, p. 28, note J.-M. Garinot et R. Vabres ; Gaz. Pal., 14 décembre 2021, p. 80, obs. D. Gallois-Cochet.

[38] Ou par l'expert de l'article 1843-4 **N° Lexbase : L1737LRR** qui est tenu de suivre les méthodes statutaires d'évaluation si elles existent.

[39] *Contra*, B. Saintourens, précit.

[40] En considérant que l'article L. 227-9 alinéa 2, loi spéciale, déroge aux dispositions générales de l'article 1836 alinéa 2 du Code civil ; v. en ce sens not. H. Le Nabasque, précit.

[41] On se souviendra que l'article 1 alinéa 1 du protocole additionnel à la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'Homme dispose : « Toute personne physique ou morale a droit au respect de ses biens. Nul ne peut être privé de sa propriété que pour cause d'utilité publique et dans les conditions prévues par la loi et les principes généraux du droit international. »

[42] Voir aussi D. Martin et M. Carosso, « L'exclusion d'un associé de SAS après la loi de simplification du droit des sociétés », JCP E 2020, 1091, spéc. n° 16.

[43] CEDH, 12 octobre 1982, nos 8588/79 et 8589/79, Bramelid et Malmström c/ Suède – En l'espèce, la procédure de retrait obligatoire ne semble pas limitée aux seules sociétés dont les actions sont ou ont été admises à la négociation sur un marché réglementé.

[44] Voir notamment l'affaire Sogenal : CA Paris, 1 er ch., sect. CBV, 16 mai 1995 puis Cass. com., 29 avril 1997, n° 95-15.220 **N° Lexbase : A1877ACI** : Rev. sociétés 1998, p. 337, note F. Bucher.

[45] AMF, RG, art. 237-16.

[46] AMF, RG, art. 261-1 et art. 262-1.

[47] C. mon. fin., art. L. 621-30 **N° Lexbase : L4314I7W**.

[48] On se souviendra d'ailleurs que la cour d'appel de Paris (CA Paris, 2 novembre 2010, n° 2010/18707, Zuryk c/ Sté Autoroutes Paris Rhin Rhône et sté Eiffarie) [LXB= A4425GDA] avait jugé qu'une question prioritaire de constitutionnalité portant sur la conformité du retrait obligatoire prévu à l'article 17 de la DDHC était dépourvue de caractère sérieux retenant notamment : « la conformité de l'OPR à la nécessité publique, au sens des normes supralégales qu'invoque M. Zuryk, est légalement constatée par l'Autorité des marchés financiers sous le contrôle du juge judiciaire » et « l'obligation faite aux actionnaires minoritaires de céder leurs actions à l'initiateur d'une OPR leur ouvre droit à une indemnité dont la justesse et l'équité ont fait et feront l'objet d'un contrôle de l'autorité de marché puis de la juridiction judiciaire ». Sur cet arrêt voir : BJB mars 2011, n° JBB-2011-0087, p. 177, note Myriam Rousille.

Copyright Lexbase

[49] V. Guide sur l'article 1 du Protocole n° 1 à la Convention européenne des droits de l'homme, 31 août 2022, Conseil de l'Europe/Cour européenne des droits de l'homme [en ligne], et plus spécialement [en ligne].

© Reproduction interdite, sauf autorisation écrite préalable